



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ
TURKISH INDUSTRIALISTS AND BUSINESSMEN'S ASSOCIATION

AT'DE ŞİRKETLER HUKUKU VE SERMAYE PİYASASI ÇALIŞMALARI

TÜRKİYE AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ
TURKISH INDUSTRIALISTS' AND BUSINESSMEN'S ASSOCIATION

AT'DA ŞİRKETLER HUKUKU
VE
SERMAYE PİYASASI ÇALIŞMALARI

TÜRKİYE AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

İSTANBUL

7 MART 1989

(Yayın No:TÜSİAD-T/89.3.125)

Cumhuriyet Cad. Ferah Apt, 233/9-10, 80230 Harbiye/İstanbul
Tel: 140 12 05 Faks: 147 00 82 Teleks: 22318

Bu raporun tamamı veya bir bölümü
TOSİAD "AT'da Şirketler Hukuku ve
Sermaye Piyasası Çalışmaları-Tür-
kiye Açısından Bir Değerlendirme"
referansı yazılmak kaydıyla yayın-
lanabilir.

Ö N S Ö Z

TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği) 1971 yılından buyana, Türk ekonomisindeki gelişmeleri devamlı olarak izlemekte, önem ve özelliklerine göre zaman zaman sektör sorunları hakkında yayınlar da yapmaktadır.

Kamu yararına çalışan gönüllü bir özel sektör kuruluşu olan TÜSİAD, yayınlarında bilimsel ve tarafsız kalmayı amaç edinmiştir. Bu nedenle, raporda belirtilen değerlendirmelerin resmi görüşler veya üyelerin görüşleri ile doğrudan bir ilişkisi söz konusu değildir.

AT'da şirketler hukuku çalışmaları ve sermaye piyasasının düzenlenmesi ile ilgili gelişmeleri içeren bu rapor, Marmara Üniversitesi Avrupa Topluluğu Enstitüsü Müdürü Prof.Dr.Haluk Kabaalioğlu tarafından yazılmıştır.

Raporu yayına Leyla Danış hazırlamıştır.

AT'DA ŞİRKETLER HUKUKU VE
SERMAYE PİYASASI ÇALIŞMALARI

Sunuş	I
Özet ve Sonuç	III
Öneriler	IV
GİRİŞ	1
BÖLÜM I	
TOPLULUK DÜZEYİNDE ŞİRKETLER HUKUKU VE SERMAYE PİYASASI ÇALIŞMALARI	3
Menkul Kıymetler Borsaları ve Menkul Kıymetlere İlişkin Yönergeler	
(Sermaye Piyasası Yönergeleri)	8
Konsey Tarafından Kabul Edilen veya Ortak Tutum Üzerinde Anlaşma Sağlanan Yönergeler	9
Halen Konsey'de Görüşülmekte Olan Yönergeler	10
Henüz Komisyon Tarafından Resmen Kabul Edilmemiş Tasarılar	12
BÖLÜM II	
AVRUPA EKONOMİK ÇIKAR GRUPLAŞMALARI	15
Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları	15
Hukuki Temel	16
Kuruluş Prosedürü	18
Tescil İdaresi	19
Üyeler	20
Yeni Üye Kabulü ve Üyelikten Ayrılma	21
Sermaye	22
Kâr	22
Üyelerin Sorumluluğu	22
Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması'nın Faaliyet Alanı	23
Gruplaşmaya Uygulanacak Kanun ve Resmi Adres Kavramı (İkametgah)	24
Gruplaşmanın Yönetimi	25
Sona Erme ve Tasfiye	27
BÖLÜM III	
AVRUPA ŞİRKETİ (EUROPEAN COMPANY)	31
"Avrupa Şirketi" European Company	31
Avrupa Düzeyinde İşbirliği Şimdiye Kadar Nasıl Gerçekleşti?	33
Önceki Tasarılar Yetersiz	33
İşbirliğini Engellleyen Hukuki Faktörler Nelerdir?	34
Komisyon Ne Öneriyor?	34
Şirketler Hukuku Harmonizasyonu	35
Geniş Çapta İşbirliği İhtiyacı	37
Topluluk Düzeyinde Sınırlar Ötesi İşbirliğini Sağlayacak Girişimler	40

Şirketler Hukuku Harmonizasyonu ve Avrupa Şirketi Statüsü	41
Avrupa Şirketi Statüsünün Genel Özellikleri	41
İşçilerin Yönetime Katılması	42
Grup Sorunu	45
"Avrupa Şirketi" Tasarısı Nasıl Bir Model Önermekteydi?	45
Tescil ve İlan Lüksemburg'da	47
Avrupa Şirketi Organları	47
Yönetime Katılma	48
BÖLÜM IV	
ÜLKEMİZ MUHASEBE UYGULAMASININ AVRUPA TOPLULUĞU HUKUKU	
DOĞRULTUSUNDA DÜZENLENMESİ	49
BÖLÜM V	
MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN DAVRANIŞ YASASI	
CODE OF CONDUCT	55
BÖLÜM VI	
BORSA KOTASYONUNA KABUL KOŞULLARI İLE İZAHNAMEYE İLİŞKİN	
DÜZENLEMELERİN KOORDİNASYONU	67
Borsa Kotasyonuna Kabul Koşulları	67
BÖLÜM VII	
MENKUL KIYMETLERİN BORSA KOTASYONUNA KABULDE YAYINLANACAK	
İZAHNAME	95
Komisyonun Gerekçesi	95
Mekanizma	97
(AET) YÖNERGESİ EKİ	
PAY SENETLERİNİN RESMİ BORSA KOTASYONUNA KABULU İÇİN	
HAZIRLANACAK İZAHNAMENİN DÜZENLENİŞ BİÇİMİ	99

S U N U Ş

Bilindiği üzere, Avrupa Topluluğu ticaret hukuku sistemlerinde ahenk sağlama çalışmalarını Roma Antlaşması'nın 54'ncü maddesine göre tek pazar olayından çok evvel başlatmış bulunmaktadır.

Komisyon'un bu çalışmalardaki ana hedefi kısaca iş ve yatırım atmosferi açısından Topluluk'ta homojen bir yasal düzen yaratmaktan ibarettir. Bu suretle öncelikle nisbeten az disiplin uygulayan devletlerde şirketlerin toplanmasındaki sakıncalar önlenmek istenmiştir.

Daha sonraki koordinasyon çalışmalarında ise şirket hesaplarının bütün ülkelerde kolaylıkla anlaşılması suretiyle Topluluk yatırımlarının ve şirket birleşmelerinin kolaylaştırılması amacı güdülmüştür.

Bugüne kadar Avrupa Topluluğu şirketler yasasındaki ahenkleştirme çalışmaları, üyelerin yasalarındaki ortak noktalarda anlaşmalar ile sınırlı kalmakla beraber, Birleşmiş Milletler Hükümetler Arası Uzman Grubu'nun AT direktiflerini örnek olarak önermesiyle, AT standartları uluslararası bir nitelik kazanmış bulunmaktadır.

Ülkemiz açısından konunun ikinci önemi ise Avrupa Ekonomik Çıkar Grupları'nın özel bir müessese olarak yakında faaliyete geçmesidir. Bu gruplar, muhtelif AT üyelerinde en az iki şirketin veya kişilerin bir projeyi gerçekleştirmek üzere sermaye şartı aranmadan biraraya gelmeleridir. Bu gruplar bir Avrupa şirketi olarak AT üyesi ülkelerde yeniden kuruluş formalitesi aranmadan faaliyet gösterebileceklerdir. Bu grupların ilk başarılı örneği AIRBUS şirketi olmuştur.

Avrupa Ekonomik Çıkar Grupları iyi kullanıldığı takdirde Avrupa pazarlarına girmek isteyen büyük ve orta Türk şirketlerine önemli bir kolaylık sağlamaktadır. Örneğin, hammadde temini, ihalelere girme, ortak araştırma yapmak isteyen Türk şirketleri Avrupa'da bir partner bulma suretiyle kolayca Avrupa şirketi haline gelebileceklerdir.

Ülkemizin AT'na tam üye olsun veya olmasın AT'daki şirketler yasasındaki gelişmeleri yakından takip etmesi ve değerlendirmesi, piyasa ekonomisi ve dışa açılma politikamızın başarı şartlarından birisi haline gelmiş bulunmaktadır.

Bu rapor, konunun Türk kamuoyunda gereğince tartışılması amacıyla hazırlanmıştır.

ÖZET VE SONUÇ

Avrupa Topluluğu bünyesinde Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası çerçevesinde sürdürülen çalışmaları genel çizgileri ile gözden geçirdiğimiz ve hazırlanan yönergelerle öngörülen hedefleri belirlediğimiz bu etüdümüzde ayrıca Konsey tarafından çıkarılan Tüzük ile kurulması öngörülen "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" modelini inceledik.

"Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" 1989 yılı içinde yürürlüğe girecek bir model olup birden fazla üye Devletten firmaların işbirliği yapmaları için elverişli bir işletme türü olarak dikkat çekmektedir.

"Avrupa Şirketi" Societas Europea konusunda yıllardan beri sürdürülen çalışmaların sonuçlandırılması için Komisyon'un yeniden harekete geçtiğini ve üzerinde hassasiyetle durduğu noktaları bir muhtıra ile ilgili taraflara duyurduğunu belirledik. Böyle bir "Avrupa tipi Anonim Şirket" in kurulması da sınırlar ötesi işbirliği yönünden son derece yararlı sonuçlar verecektir.

Yönerge olarak hazırlanan ve üye Devletlerde yürürlüğe giren metinleri de birinci bölümde sıralamış bulunuyoruz. Yürürlüğe giren yönergelerden büyük bir bölümünün ülkemize uyumu sorun yaratmayacak, esas itibarıyla çeşitli kıt'a Avrupası ülkeleri Şirketler hukuku kaynaklarından yararlanılarak hazırlanan Türk Ticaret Kanunu'nun öngördüğü modelle temelde bir çatışma söz konusu olmayacaktır. Ancak, Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu çağın gerekleri de dikkate alınarak modern hukuk anlayışı içinde yeniden gözden geçirilmek gerekir.

Burada yapılması gerekli olan ciddi bir hukuk reformu olup, süratle hazırlanacak birkaç kanun metni ile halen yürürlükte olan sisteme monte edilmesi değil; oluşturulacak bir "İlim Heyeti"nin birkaç yıl sürececek bir incelemesi sonucu kaleme alınacak kapsamlı bir "Kanunname" hazırlanmasıdır.

Oldukça dar kapsamlı Topluluk yönergelerinin kesinleşmesi için en az beş altı yıl geçtiğini, bazılarının ise çok daha uzun süreler üzerinde çalışılıp olgunlaştırıldığını yukarıda gördük. Türk Ticaret Kanunu tasarısı da aynı şekilde uzun bir çalışma ürünü olup gerek bilim adamları gerekse yasama organı tarafından kapsamlı bir şekilde değerlendirilmiştir.

Biz, aşağıda önereceğimiz değişiklikler Türk Ticaret Kanunu'na monte edilirken sistemin bozulmasından endişe etmekteyiz. Şirketler Hukuku çalışmaları bir bütün halinde ele alınmalı Sermaye Piyasası Kanunu ile uyumlu bir yaklaşım sergilenmelidir.

ÖNERİLER

I.Şirketler Grupları veya Holding Şirket ile yavru şirketler ilişkileri artık kapsamlı bir şekilde düzenlenmesi gerekli bir konu haline gelmiştir. Almanya'da yürürlükte olan "Bağımlı Şirket" ilişkileri ve özellikle azınlık pay sahiplerinin çıkarlarını koruyan düzenlemeler Dokuzuncu Yönerge tasarısının konusunu oluşturmaktadır.

Şirketler Topluluğu ve karşılıklı ilişkilerin düzenlenmesi Türkiye'de AT'ye tam üyelik başvurusu yapıldığı için değil, fakat bu konuda önemli bir ihtiyaç husule geldiğinden dikkatle ele alınmalıdır.

Avrupa Topluluğu'nda Dokuz numaralı yönerge tasarısı Şirket grupları ile ilgili ayrıntılı düzenlemelere yer vermiş olup kontrol eden şirket,bağımlı şirket ve benzeri gibi kavramlar belirlenmekte,pay sahiplerinin, özellikle azınlık pay sahiplerinin çıkarlarının korunması için hükümler getirilmektedir.

Holdingler konusunda ülkemizde bir yasal düzenleme getirilmeli,grup şirketler kavramı üzerinde durulmalıdır.

Büyük sermaye gruplarının kontrolünde olan anonim şirketlerde azınlık pay sahiplerinin çıkarlarını dikkate alan ayrıntılı düzenlemeler getirilmelidir.

II. Kamuyu Aydınlatma ilkesi çerçevesinde Dördüncü ve Yedinci yönergede belirtilen muhasebe hukuku ilkeleri ülkemizde de uygulama alanına sokulmalıdır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu alanda çıkaracağı Tebliğlerde AT yönergelerini örnek alması gerekir.

III. Yıllık Rapor, bilanço, kâr ve zarar hesapları dışında altı aylık sonuç bildirimlerine ilişkin düzenlemeler sözkonusu olmaktadır.

IV. Anında açıklama yapma yükümlülüğü getirilmesi de (insider-trading) içerden ticaret konusu düzenlenirken dikkate alınması gerekir. Kamuya açıklanmamış, şirketin içinden elde edilen bilgilerin, bu bilgilere sahip olmayan kişilerle işlem yapılmasında kullanılması önlenmelidir.

Sermaye Piyasasında güven ve istikrarın sağlanması için içerden ticaret (insider trading) konusunda mutlaka tedbirler alınmalıdır.

V. Anonim Şirketlerin Yönetim ve Denetim Kademeleri ile ilgili olarak iki kanatlı sistem (Almanya'daki aufsichsrat modeli) dileyen şirketlerin uygulayabileceği bir imkan olarak öngörülebilir.

VI. İşçinin yönetime katılması hususunda getirilen yönergelerin şu aşamada kabul edilmesi beklenmemekte ve şiddetle karşı çıkan üye Devletler bulunmaktadır.

G i R i Ő

Bu çalışmanın amacı Avrupa Topluluğu'nda Şirketler Hukuku alanında yer alan gelişmeleri ortaya koymaktır. 1992 yılında Topluluk'ta "Tek Pazar" oluşturulması çalışmaları tüm Topluluk düzeyinde faaliyet gösterecek bir Şirket modelinin ortaya çıkarılması amacıyla sürdürülen çalışmalara yeni bir hız kazandırmıştır.

Herşeyden önce 1989 yılı ortalarından itibaren faaliyete geçecek "Avrupa Ekonomik ıkar Gruplaşmaları" son derece önemli bir gelişmedir. Topluluk düzeyinde faaliyet gösterecek "European Economic Interest Grouping" birden fazla ye Devletten gerçek veya tüzel kişilerin biraraya gelerek oluşturacakları bir girişim biçimidir.

Avrupa'da Şirketler Hukuku alanında son gelişmeleri incelediğimiz bu etüdümüzde önce "Avrupa Ekonomik ıkar Gruplaşma"larının özelliklerini, çalışma biçimlerini, üyelerini ve yönetim organlarını gözden geçireceğiz. Bu konular Topluluklar Konseyi'nin 1985 yılında kabul ettiği Tüzükte düzenlenmiş olup 1.7.1989'dan itibaren Avrupa Ekonomik ıkar Gruplaşmaları kurulmaya başlanacaktır.

Önümüzdeki aylarda Topluluk'taki gerçek veya tüzel kişilerin kuracakları "gruplaşmalar" Topluluk'la ilişkisi olan Türk firmaları yönünden de önemlidir. Türk girişimci karşı tarafta iş yaptığı birimin hukuki niteliğini de bilmek isteyecektir. Öte yandan tam üyelik hazırlıkları yapan Türkiye'mizde Topluluk tipi ticareti işletme modellerinin de tanınması gerekeceği tabiidir.

İkinci bölümde ise "Avrupa tipi Anonim Şirket" veya kısaca "Avrupa Şirketi" olarak anılan Societas Europea'ya ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Bu konuda yıllar öncesinde başlatılan alışmalar Şimdi yenden hızlandırılmış olup "Avrupa Şirketi" kurulabilmesi için yeni bir Tüzük metni hazırlanmaktadır.

Yukarıda değindiğimiz her iki işletme modeli de Topluluk düzeyinde gerçekleştirilecek ve Topluluk mevzuatına dayanan birimlerdir. Gerek "Avrupa Ekonomik ıkar Gruplaşmaları" ve gerekse "Avrupa Şirketi", Topluluk yasama işlemlerinden Tüzük ile gerçekleşmektedir. Bu metin tamamen bir Topluluk yasama işlemi olup tüm ye Devletlerde de yürürlüğe girmektedir.

İkinci yöntem ise Topluluk'ta üye Devletlerin milli kanunlarında koordinasyon ve harmonisasyon sağlanmasına dönük yönerge (directive) çalışmalarıdır. Bu amaçla gerek Şirketler Hukuku alanında gerekse Sermaye Piyasası uygulamaları ile ilgili çeşitli yönergeler kabul edilmiştir. Öngörülen sürelerde üye Devletler, yönergelerde belirlenen ilkeleri kendi iç hukuk sistemlerinde gerçekleştirmektedirler.

Bu nedenle çalışmanın ilk bölümünde şirketler ve Sermaye Piyasası Hukuku alanında yapılan çalışmaları belirleyerek, henüz kesinleşmeyen tasarıların hangi aşamalardan geçmekte olduğunu da ortaya koyduk.

Öncelikle şu hususu belirtmek gerekir ki, sözkonusu yönergelerle ilgili uygulamayı ayrıntılarıyla ele almak birkaç ciltten oluşacak kapsamlı bir yayın gerektirmektedir. Burada amacımız görülen eğilimleri ana çizgileri ile özetlemekten ibarettir.

Sonuç bölümünde bu çalışmalardan ilk aşamada ülkemizde de uygulanması gerekli olan noktalara işaret edeceğiz.

BÖLÜM I

TOPLULUK DÜZEYİNDE ŞİRKETLER HUKUKU VE SERMAYE PİYASASI ÇALIŞMALARI

Avrupa Toplulukları Komisyonu 1960'lı yıllardan itibaren Şirketler Hukuku alanında harmonizasyon çalışmalarına başlamış bulunmaktadır. Bu çalışmalar çerçevesinde hazırlanan tasarıların bir bölümü Konsey tarafından benimsenmiş ve yürürlüğe girmiş, diğer bir bölümü ise Topluluk karar mekanizmaları ve bürokratik çarkları içinde görüşülmeye devam edilmektedir.

Herşeyden önce bu karmaşık bürokratik yapıda hazırlanan ve kesinleşen Yönerge ve Tüzükler ile henüz görüşülmekte olan çok sayıda Yönerge ve Tüzük tasarılarını belirlemek gerekmektedir.

Topluluk Komisyonu "Şirketler Hukuku" çalışmalarını daha önceleri 3 no.lu Genel Müdürlüğün "Internal Market" "İç Pazar" bölümünde sürdürmekteydi. Buna karşılık "Sermaye Piyasası Hukuku"nu ilgilendiren çalışmalar ise 15 no.lu Genel Müdürlükte "Mali Kuruluşlar ve Vergilendirme" çerçevesinde yürütülüyordu.

Bu ayırım aslında önemli sorunlara yol açmaktaydı. Şirketler Hukuku çalışmaları ile Sermaye Piyasası Hukuku çalışmalarını bir noktaya kadar ayırmak mümkün olabilirse de karmaşık işletme ve finansman türleri ve çağımızın gerekleri bu iki branşın birarada ele alınması ihtiyacını ortaya çıkardı. Gerçekten de bir "İnsider Trading" veya "İçerden Ticaret" konusu her iki alan içine girebilmekteydi. Hatta bu konu her iki Genel Müdürlük tarafından ayrı ayrı ele alınmış ve sürdürülen çalışmalarda gereksiz sürtüşmeler ortaya çıkmıştı.

Belirtilen nedenlerle uzun yıllar DG III bünyesinde, yani 3 no.lu Genel Müdürlük çerçevesinde sürdürülen Şirketler Hukuku çalışmaları da DG XV'e yani 15 no.lu Genel Müdürlük kapsamına alındı.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere Komisyon tarafından hazırlanan tasarılar yıllar süren çalışmalar sonucunda kesinleşmektedir. Üye Devletlerin üzerinde anlaşabilecekleri metinlerin kaleme alınması fevkalade güç olup genel olarak "asgari müştereklerde" birleşilmektedir. Ancak bu görüşmeler uzun süren çalışmaları gerektirmektedir.

O nedenle herşeyden önce Komisyon tarafından hazırlanan tasarıların genel bir tasnifini yapmak ve Konsey tarafından kabul edilen veya tüm üye Devletlerin "müşterek tutum" üzerinde anlaşma sağladıkları Yönerge tasarılarını belirlemek gerekir.

İkinci olarak Komisyon tarafından hazırlanıp Konsey'de halen görüşülmekte olan tasarıları belirlemek durumundayız.

Üçüncü bölümde ise Avrupa Parlamentosu ve Ekonomik ve Sosyal Komite tarafından incelenmekte olan yönergeleri sıralayacağız.

Son olarak da henüz Komisyon tarafından resmen benimsenmeyen ancak üzerinde çalışmaların sürdüğü tasarı taslakları zikredeceğiz.

Ancak bu ayırıma geçmeden önce, genel bir fikir verebilmek amacıyla önce şirketler Hukuku yönergelerini ve daha sonra da sermaye piyasası yönergelerini ayrı bölümler halinde ayırıma tabi tutacağız.

ŞİRKETLER HUKUKU ALANINDAKİ YÖNERGELER

1) Birinci Yönerge: Şirketlerin ve Yöneticilerin Hukuki Ehliyetleri, Kamu-yu Aydınlatma (Aleniyet) ve Şirketin Butlanı konularındaki 9 Mart 1968 tarih ve 68/151/AET sayılı bu Yönerge kabul edilmiş ve uygulamaya sokulmuştur.

Bu Yönerge ile ilgili olarak Komisyon tarafından hazırlanan ilk tasarı 27.11.1964 gün ve 194 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Avrupa Parlamentosu 11.5.1966 tarihinde görüşünü bildirmiş ve Komisyon ilk önerisinde değişiklik yapıp 3.10.1966'da yeni bir metin hazırlamıştır. Bu yönerge anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ve limited şirketlere ilişkin düzenlemeler getirmekteydi.

2) İkinci Yönerge: İlk yönerge anonim şirketler yanında sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ile limited şirketlere de uygulanırken, ikinci yönerge

sadece anonim şirketlere uygulanacak hükümler getirmekte ve şirketin kurulması ve sermayesinin korunmasına ilişkin olarak üye Devletler hukuklarının harmonizasyonunu öngörmektedir.

Bu yönerge 13.12.1976 tarihli olup 77/91/AET sayısını taşımaktadır. 31.1.77 tarihli Topluluklar Resmi Gazetesi'nde yayınlanmıştır (No. 26). Komisyon bu yönergeye ilişkin ilk tasarısını 9.3.1970 tarihinde kabul etmiş, daha sonra 19.10.1971'de Avrupa Parlamentosu, 26.5.1971'de de Ekonomik ve Sosyal Komite yönergeye ilişkin görüşlerini bildirmişler, 30.10.1972 tarihinde Komisyon, Yönerge tasarısı metninde bu görüşleri de dikkate alarak bazı değişiklikler yapmıştır.

3) Üçüncü Yönerge: Anonim şirketlerin birleşmeleri konusunda hazırlanan bu Yönerge aynı üye Devlet içinde tescil edilmiş şirketlerin birleşmelerine ilişkin olarak düzenlemeler getirmiştir. Başka bir deyişle şirketlerin birleşmelerine ilişkin milli hukukların harmonizasyonu sözkonusudur. Bu sadece take-over durumunu kapsamamakta aynı zamanda bir şirketin mal varlığı ve borçları ile bir diğerine devrini içermektedir. Ancak bu yönerge sadece aynı milliyetteki şirketlerin hususu ayrı bir yönerge hususu olmuştur.

Bu Yönerge 9 Ekim 1978 tarihinde kabul edilmiştir (78/855/AET) ve 20.10.78 gün ve L 295 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Sınırlar ötesi birleşmeler ise onuncu Yönerge konusuna girmektedir.

Üçüncü Yönergeye ilişkin Komisyon'un ilk tasarısı 16.6.1970 tarihinde hazırlanmış, Ekonomik ve Sosyal Komite 1971'de, Parlamento 1972'de görüş bildirmiş, Komisyon 1973'de tasarıda ilk değişiklikleri yapmış, 1975'de Parlamentonun yeniden görüşü alınmış ve 1975'de Komisyon metinde yeniden değişiklikler yapmıştır.

4) Dördüncü Yönerge: Sınırlı sorumlu şirketlerin yıllık raporlarına ilişkin olarak hazırlanan bu Yönerge, anonim şirketler yanında sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ve limited şirketlere de uygulanmaktadır. Şirketlerin hazırladıkları yıllık raporlar, bunların değerlendirilmesi, yayını gibi konuları kapsamaktadır. Bilançoya uygulanan esaslar da burada belirlenmiştir. 25.7.1978 tarihinde kabul edilen 78/660/AET sayılı bu Yönerge 14.8.1978 tarih ve L 222 sayılı Topluluklar Resmi Gazetesi'nde yayınlanmıştır. Komisyon tarafından 10.11.1971 tarihinde hazırlanan tasarıya ilişkin 1972 ve 1973 yıllarında Avrupa Parlamentosu ve Ekonomik ve Sosyal Konsey'in görüşleri alınmış 1974'de Komisyon metinde bazı değişiklikler gerçekleştirmiştir.

5) Beşinci Yönerge: Komisyon tarafından ilk kez 9.10.1972 tarihinde hazırlanan tasarı sadece anonim şirketleri ilgilendirmektedir. Şirketlerin yapısı, organlarının görev ve yetkileri ile işçilerin yönetime katılımını düzenleyen bu yönerge aradan 16 yıl geçmesine rağmen kabul edilmemiş, üye devletler işçilerin yönetime katılmasına ilişkin esasları benimsememişlerdir. Almanya'da uygulanan bu sistemi başta İngiltere olmak üzere bazı üye Devletler şiddetle reddederken Almanlar uzlaşmaya gitmemekte "Avrupa Şirketi"nde de aynı modelin benimsenmesinde ısrar etmektedirler.

6) Altıncı Yönerge: Şirketlerin bölünmesini düzenlemektedir. Bir anonim şirketin bölünerek birden çok şirket haline dönüşmesine ilişkin hükümler getiren 17.12.1982 gün ve 82/891/AET sayılı Yönerge üçüncü yönergede düzenlenen birleşmelerin tam tersini yani bölünmeyi düzenlemektedir. Aslında Komisyon tarafından hazırlanan üçüncü yönerge tasarısı birleşmelerle birlikte bu konuyu da birlikte ele almaktaydı. Ancak, tasarının 21.maddesinde yer alan bu düzenleme Konsey görüşmeleri sırasında ayrı bir yönerge olarak benimsendi. O bakımdan üçüncü yönergeye ilişkin olarak zikrettiğimiz tarihler bu yönerge için de geçerlidir.

7) Yedinci Yönerge: Konsolide Yıllık Raporlara ilişkin olan bu Yönerge 13 Haziran 1983 gün ve 83/349/AET sayılı olup 18.7.1983 gün ve L 193 sayılı Topluluklar Resmi Gazetesi'nde yayınlanmıştır.

Anonim, sermayesi paylara bölünmüş komandit ve limited şirketlere uygulanacak bu yönerge grup şirketlere ilişkin konsolide bilanço hazırlanmasını öngörmekte ve bilançoda yer alması gerekli hususlarla sunuş biçimlerini düzenlemektedir.

Yönerge önce 4.5.1976 tarihinde Komisyon tarafından önerilmiş, 1977'de Ekonomik ve Sosyal Komite, 1978'de de Parlamentonun görüşü alınarak aynı yıl Komisyon tarafından tasarıda tadilat yapılmıştır.

8) Sekizinci Yönerge: Üye Devletlere şirket hesaplarını denetleyecek kişilerle ilgili düzenlemeler yapmaları yükümlülüğü getiren bu yönerge bağımsız denetim mekanizması için denetçilerin uymaları gerekli asgari koşulları ortaya koymaktadır. 10.4.1984 tarihinde kabul edilen 84/253/AET sayılı bu Yönerge, 12.5.1984 tarih ve L 126 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Bu Yönergeye ilişkin Komisyon tasarısı ilk kez 24.4.1978 tarihinde hazırlanmış, 1979'da Parlamento ve Ekonomik ve Sosyal Konsey'den gelen görüşler çerçevesinde 1979'da tadil edilmiştir.

9) Dokuzuncu Yönerge Ön Tasarısı: Anonim şirketlere ilişkin olarak 1984 yılında üye Devletlere gönderilen avant-project grup içinde yer alan şirketler-arası ilişkileri düzenlemektedir. Henüz bu proje Komisyon tarafından benimsenmemiştir.

10) Onuncu Yönerge: 25.1.1985 tarihinde Komisyon tarafından benimsenen ilk tasarı sınırlar ötesi birleşmelere ilişkin hükümler getirmektedir. Sadece anonim şirketlere uygulanacak bu Yönergeye ilişkin olarak Ekonomik ve Sosyal Komite 1985 içinde görüş bildirmiştir.

11) Onbirinci Yönerge: Bu Yönerge ise bir başka üye Devlette veya Topluluk dışında bir ülkede bulunan şirketlerin şubelerinin yapmaları gerekli açıklamaları düzenlemektedir.

12) Onikinci Yönerge: Komisyon tarafından Mayıs, 1988 tarihinde açıklanan bu yönerge tasarısı tek kişilik şirket kurulmasını öngörmektedir.

Bu Yönergeler dışında banka şubelerine ilişkin olarak hazırlanan tasarı üzerinde 1988 içinde bir anlaşma sağlanmıştır. Bankaların dördüncü ve yedinci yönergelere uyumu konusu 1986 yılında kabul edilmiş ve 1990 tarihinde yürürlüğe girecektir. Söz konusu dördüncü ve yedinci yönergelerin bazı şahıs şirketlerine de uygulanması söz gelimi kollektif, komandit şirketler uygulaması da etüd edilmektedir.

Buradaki sıralamada esas itibariyle Şirketler Hukukunu ilgilendiren yönergeler üzerinde durulmuştur. Ayrıca Sermaye Piyasası Hukuku yönergeler üzerinde durulmuştur. Ayrıca Sermaye Piyasası Hukuku yönergeleri de sıralamaya girmekte iken daha sonra bundan vazgeçilmiştir. Örneğin, ilk altıncı yönerge izahnamele-re ilişkin idi, ancak, daha sonra bu yönergelerin belirtilen sıralama dışında tutulması kararlaştırıldı.

MENKUL KIYMETLER BORSALARI VE MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN YÖNERGELER
(SERMAYE PİYASASI YÖNERGELERİ)

Daha önce belirttiğimiz gibi Topluluklar Komisyonu Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası konusundaki çalışmalarını iki ayrı koldan sürdürmekte ve hat- ta bu sorunlarla ilgili genel müdürlükler bile ayrı düzenlenmiş bulunmaktaydı. Sermaye Piyasası konusunda DG XV, Şirketler Hukuku alanında ise DG III görev- lendirilmişti. Şimdi bunlar DG XV de birleştirilmiştir.

Bu çerçevede Sermaye Piyasası alanında çıkarılan Yönergeleri ve yapılan değişiklikleri zikretmekte yarar vardır:

Yönerge olarak değilse "Recommendation" tavsiye mahiyetinde düzenlenen Davranış Yasası 25 Temmuz 1977 tarihli olup 20.8.1977 tarih ve L 212 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Devredilebilir Menkul Kıymetler üzerinde ya- pılacak işlemlerle ilgili Avrupa Davranış Yasası'na ilişkin Komisyon Tavsi- yesi şeklinde anılan bu metinde yer alan hükümler aşağıda ayrıntılı biçimde incelenecektir (77/534/AET).

5 Mart 1979 tarihinde kabul edilen Menkul Kıymetler Borsaları Resmi Kotas- yonuna kabul edilecek Menkul Kıymetlere ilişkin koşulların koordinasyonunu ön- gören Konsey Yönergesi de 16.3.1979 gün ve L 66 sayılı Resmi Gazete'de yayınlan- mıştır. Bu yönerge ve öngördüğü mekanizma da aşağıda ayrıntılı biçimde sunulmak- tadır (79/279/AET-82/148/AET).

Menkul kıymetlerin borsalarda kotasyon alınması sırasında yayınlanacak "Listing Particulars"ın hazırlanması, denetimi ve dağıtımı koşullarının koordi- nasyonuna ilişkin 17 Mart 1980 tarihli Konsey Yönergesi 17.4.1980 tarih ve L 100 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır (80/390/AET-82/148/AET-87/345/AET).

Hisse senetleri borsalara kote edilen şirketlerin düzenli olarak yapmaları gerekli açıklamaları düzenleyen 15 Şubat 1982 tarihli Yönerge 20.2.1982 gün ve L 48 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır (82/121/AET-82/148/AET).

Daha öncede UCITS (Undertakings for collective investment in transferable securities) yönergesi olarak zikrettiğimiz metin 20.12.1985'de kabul edilmiş ve 21.12.1985 gün ve L 375 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır (85/161/AET/-85/ 612/AET-88/220/AET). Daha sonraki değişiklikler de numaraları ile burada zikr- edilmektedir.

Bunlar kesinleşen metinler olup tasarı halinde ve görüşülmekte olan yönergeler de şunlardır:

Menkul Kıymetlerin halka arzında yayınlanması gerekli izahnamenin hazırlanması, kontrolü ve dağıtımına ilişkin koşulların koordinasyonu yönerge tasarısı 31.12.1980 gün ve C 355 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştı. Konsey ve Parlamento görüşlerini bildirdi (Com(80)893), (Com(82)441).

Bir şirkette sahip olunan hisse miktarları belli düzeylere geldikçe açıklama yapma yükümlülüğü getiren yönerge 31.12.1985 gün ve C 351'de tasarı halinde yayınlanmıştı COM (85) 791, COM(87) 422.

Insider Trading (İçerden Ticarete) ilişkin düzenlemelerin koordinasyonu Yönerge tasarısı 11.6.1987 tarih ve C 153 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

KONSEY TARAFINDAN KABUL EDİLEN VEYA ORTAK TUTUM ÜZERİNDE ANLAŞMA SAĞLANAN YÖNERGELER

Konsolide Hesaplara İlişkin Yedinci Şirketler Hukuku Yönergesi 1983 tarihinde kabul edilmiş olup 1990 yılının ilk gününden itibaren üye Devletlerde uygulamaya sokulması gerekmektedir.

Nisan 1984 tarihinde kabul edilen ve üye Devletlerde uygulamaya sokacak yasaların 1 Ocak 1990 tarihinden itibaren yürürlüğe girmesi gereken sekizinci yönerge de yakın bir gelecekte denetçiler (auditors) la ilgili bağlayıcı hükümler getirmiş olacaktır.

8 Aralık 1986'da kabul edilen ve 31 Aralık 1990'da uygulamaya girecek Banka Hesapları Yönergesi diğer mali kurumları da kapsamına almaktadır.

Denizaşırı Bankaların şubelerinin uymaları gerekli muhasebe ilkelerine ilişkin yönerge 7 Haziran 1988 tarihinde toplanan Konsey toplantısında kabul edilmiş olup 1.1.1991 tarihinden itibaren uygulamaya girecektir.

Bu çalışmada ayrıntılı bir şekilde incelediğimiz Avrupa Ekonomik İşbirliği Gruplaşması tüzük olarak 1985'de kabul edilmiş olup 1 Temmuz 1989'da yürürlüğe girecektir.

Menkul Kıymetlerin borsaya kotasyonunda hazırlanması gerekli "Listing Particulars"ın karşılıklı olarak tanınmasını öngören Yönerge Haziran 1987'de kabul edilmiş olup 1 Ocak 1990'da yürürlüğe girecektir.

Avrupa Topluluğu'nda hisseleri kote edilmiş şirketlerde yüzde 10 ve yüzde 20 oranında hisse sahibi olan ortakların bu düzeylere geldiklerinde keyfiyeti açıklamaları zorunluluğunu getiren Yönerge daha sonra pay oranları arttıkça da açıklama yapılmasını öngörmektedir. Payların üçte birine sahip olunca, yarısına ulaşınca ve nihayet payların üçte ikisi ele geçirilince bu durumu açıklamak gerekir. Bu Yönerge üzerinde Temmuz 1988'de "ortak pozisyon"a ulaşılmış olup resmen kabul edilmesi beklenmektedir. Uygulama tarihi 1990 sonu olarak öngörülmüştü.

UCITS Yönergesi olarak anılan Menkul Kıymetlere Kollektif Yatırım için İşletmelere ilişkin Kanunların Koordinasyonunu öngören Yönerge aslında Yatırım Ortaklıklarını ilgilendirmektedir. Aralık 1985'de kabul edilen ve Ekim 1989'da yürürlüğe girmesi gerekli bu metin Yunanistan ve Portekiz'de 1992'de yürürlüğe girecektir ki Yunanistan'ın tam üyeliğinden onbir yıl sonra uygulama sözkonusudur ve bu iki ülke için ek üç yıl tanınmış olmaktadır.

HALEN KONSEY'DE GÖRÜŞÜLMEKTE OLAN YÖNERGELER

Dördüncü ve Yedinci Yönergelerin belli tür şahıs şirketlerine uygulanmasını öngören Yönergenin 1989 bahar aylarında Konsey'de görüşülmesi beklenmektedir.

Bir başka üye Devlette veya üçüncü bir Devlette, yani Topluluk dışında bir ülkede kurulmuş şirketlerin Topluluk içindeki şubelerinin yapmaları gerekli açıklamaları düzenleyen yönerge hakkında Parlamento, Kasım 1987'de görüş bildirmişti ve Konseyin şu günlerde konuyu ele alması beklenmektedir.

Sigorta Şirketlerinin Yıllık Hesaplarına ilişkin Yönerge Komisyon tarafından Konsey'e Ocak 1987'de sunulmuştu. Halen Konsey'de metin üzerinde çalışmalar devam etmektedir.

Sigorta şirketlerinin mecburi tasfiyesine ilişkin olarak Komisyon tarafından hazırlanan tasarı Ocak 1987'de Konsey'e sevk edilmişti. Bu yönerge tasarısı üzerinde de çalışmalar devam etmektedir.

Ayrıca, kredi kurumlarının ve özellikle bankaların yeniden organizasyonu ve tasfiyesine ilişkin yönerge tasarısı aynı zamanda mevduat garanti sistemi öngörmektedir. Ocak 1988'de Konsey'e sunulan metin üzerinde görüşmeler devam etmektedir. 1 Ocak 1990'dan önce yürürlüğe girebilmesi beklenmemektedir.

Bu bölümde ayrıntılı olarak tartışılan Avrupa Şirketine ilişkin Komisyon Muhtırası 1988 yaz aylarında yayınlanmış olup gelecek görüşlere göre Komisyonun yeni bir metin hazırlaması beklenmektedir. Avrupa Tipi Anonim Şirket olarak da isimlendirilen bu şirket modelinin çok yakın bir gelecekte gerçekleştirilmesi beklenmemektedir.

Komisyon tarafından ilk kez 1972 yılında önerilen Beşinci Yönerge tasarısı yeniden gözden geçirilmiş ve Temmuz 1983'de Konseye sunulmuştur. Konseyde görüşmeler halen devam etmekte olup daha birkaç yıl kabul edilmesi beklenmemektedir. Bunun nedeni de anonim şirket yapısı ve işçilerin yönetime katılmasına ilişkin getirilen düzenlemelere bazı üye Devletlerin karşı çıkmalarıdır. İngiltere bu haliyle yönergeyi kabul etmeyeceğini açıklamış bulunmaktadır.

İçerden Ticaret konusundaki yönerge tasarısı kısaca insider trading olarak adlandırılan ve anonim şirketlerle ilgili kamuya açıklanmamış bilgilere sahip kişilerin bu gizli bilgileri kullanarak o şirket menkul kıymetlerini alıp veya satmak suretiyle haksız kazanç sağlamalarını önlemeyi amaçlayan düzenlemelerin üye Devletlerde getirilmesini öngörmektedir. Fransa ve İngiltere gibi ülkelerde ağır para ve hapis cezaları öngörülürken, Almanya gibi bazı ülkelerde bağlayıcı olmayan "Code of Conduct" türü ilkeler sözkonusudur. Bu konuda da Almanların tutumu sonuçta etkili olacaktır.

İlk kez 1981'de açıklanan bir yönerge tasarısı ise kamuya satılan Menkul Kıymetlerle ilgili olarak yayınlanması gerekli izahname (prospektüs)e ilişkin esasları düzenlemektedir. Halen Konsey'de bir "Çalışma Grubu"nda incelenen metnin ne zaman kesinleşeceği bilinmemektedir.

O tarihte görevli olan Hollandalı Komisyon üyesi Bay Vredeling tarafından hazırlanıp sunulduğu için Vredeling Yönergesi olarak da isimlendirilen ve çalışanlara bilgi vermek ve danışmak yükümlülüğü getiren metin şiddetli muhalefet ile karşılaşmış olup ne zaman ele alınacağı belli değildir.

Mayıs 1988'de Komisyonun önerdiği "Tek Kişi Şirket" yönergesi üzerinde çalışmalar devam etmektedir. Bazı üye Devletlerde bize olduğu üzere bir şirket kurulabilmesi için en az iki ortak olması gerekirken diğer bazı ülkelerde bir gerçek kişi ile şirket kurulduğu görülmektedir. Bu yönerge aynı olanağın tüm ülkelerde sağlanmasını öngörmektedir. Görüşmeler devam etmektedir.

HALEN AVRUPA PARLAMENTOSU VEYA EKONOMİK VE SOSYAL KONSEY'DE İNCELENMEKTE OLAN YÖNERGE TASARILARI

Şirketlerin sınırlar ötesi birleşmelerine imkan tanıyacak düzenlemelere yer veren on numaralı yönerge Ocak 1985'de Komisyon tarafından hazırlanmış olup Parlamento tarafından müzakere edilmektedir. Bu satırların yazıldığı sırada Parlamento mütalaası yayınlanmış değildi. 1989 yılı içinde Konsey bünyesindeki çalışma grubunda bu metnin ele alınması beklenebilir.

Şirketlerin ele geçirilmesine ilişkin çeşitli girişimleri düzenleyen önüçüncü yönerge tasarısı 1987 içinde Komisyon bünyesinde uzmanlar grubu tarafından değerlendirilmiş, henüz 1988 içinde Komisyon tarafından benimsenmemiştir. Take-over ve diğer yöntemlerle şirketlerin ele geçirilmesi durumlarında ön hazırlıklardan itibaren kamuyu aydınlatma mekanizmasına ağırlık verilmektedir.

HENÜZ KOMİSYON TARAFINDAN RESMEN KABUL EDİLMEMİŞ TASARILAR

Bilindiği üzere Komisyon, Konsey'e sunacağı Yönerge tasarısını kendi içinde kabul etmeden önce genellikle o konunun uzmanı bir öğretim üyesi veya tatbikatçıya bir ön tasarı hazırlamasını önerir. Bu kişi tüm üye Devletleri gerekirse ziyaret de ederek o konuya ilişkin hukuki düzenlemeleri tetkik eder ve öngörülen amaçlar doğrultusunda üye Devlet hukuklarını yakınlaştırmak amacıyla bir proje hazırlar.

Bu proje Komisyon'da ilgili daire tarafından gözden geçirilir ve her üye Devletten uzmanların davet edildiği "National Experts" toplantılarında görüşülür, üzerinde değişiklikler yapılabilir. Bazen yıllar süren bu çalışmalardan sonra metin Komisyon tarafından benimsenirse Konsey'e gönderilir. Tabii, bundan sonra Avrupa Parlamentosu'nun Ekonomik ve Sosyal Konsey'in görüşleri alınır ve Topluluklar Bakanlar Konseyi'nde öngörülen çoğunluklara ulaşırsa kesinleşir.

Henüz Komisyon'da görüşülmekte olan önemli bir yönerge tasarısı şirketler gruplarıyla ilgilidir ve dokuzuncu yönerge olarak isimlendirilmektedir. Grup şirketlerle ilgili olarak Topluluk'ta Almanya ve Portekiz'de ayrıntılı düzenlemeler varken bazı ülkelerde bu tür düzenlemeler yoktur. Yönerge bu konuda uyum çalışmalarını öngörmektedir.

BÖLÜM II

1 Temmuz 1989'dan itibaren kurulmaya başlayacak Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları modeli ülkemizde tanınmayan bir işletme biçimi olduğundan bu bölümde ayrıntılı bir biçimde incelenmektedir.

BÖLÜM II

AVRUPA EKONOMİK ÇIKAR GRUPLAŞMALARI

AVRUPA EKONOMİK ÇIKAR GRUPLAŞMALARI

Avrupa Toplulukları Konseyi tarafından 25 Temmuz 1985 tarihinde kabul edilen "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları"na ilişkin 2137/85 sayılı Konsey Tüzük metni 1 Temmuz 1989 tarihinden itibaren yürürlüğe gireceğinden ülkemiz açısından da önem taşımaktadır. Yakın bir gelecekte bu ismi taşıyan firmalar topluluk düzeyinde kurulmaya başlayacaktır.

Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları veya İngilizce adı ile European Economic Interest Grouping (EEIG), esas itibariyle Fransa'da uygulanmakta olan Groupement d'Intérêt Economique (G.I.E.) modeli esas alınarak ortaya konulan ilginç bir işletme türü olarak karşımıza çıkmaktadır.

Fransa'da "Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları" veya kısaca G.I.E., 23 Eylül 1967 tarih ve 67 - 821 sayılı Ordonansla yürürlüğe konulmuştur. "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları" modeli esas itibariyle Fransız tecrübesinden yararlanılmak suretiyle ortaya atılmıştır.

Avrupa Tipi Anonim Şirket veya kısaca "Avrupa Şirketi" Societas Europa modeli de öngörüldüğüne göre acaba hangi gerekçelerle "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları"na ihtiyaç duyulmuştur?

Avrupa Şirketine ilişkin bölümde yer alan açıklamalarımızda da vurgulandığı üzere "Avrupa Şirketi" Topluluğa üye devletlerden çeşitli şirketlerin biraraya gelerek uzun dönemli işbirliği yapmalarını sağlamak amacını güder.

Avrupa Şirketi, iki veya daha çok üye Devletin işletmelerini biraraya getirmektedir. Bu şirketin faaliyeti sadece yerel ihtiyaçları karşılamakla sınırlı olmayacaktır. Öngörülen asgari sermaye miktarı daha sonra bir ölçüde indirilmiş olsa bile "Avrupa Şirketi" büyük veya orta büyüklükteki girişimler için öngörülmüştür. Küçük işletmelerin Avrupa Şirketi modelinden yararlanması söz konusu değildir.

Öte yandan Avrupa Şirketi sürekli bir işbirliği modelidir. Geçici veya belirli sürelerle kısıtlı işbirliği amacıyla kullanılması sözkonusu olamaz.

İşte bu iki nedenle Komisyon "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları" modelini benimsemiştir: Herşeyden önce küçük işletmelerin de bu model çerçevesinde diğer üye devletlerdeki işletmelerle işbirliği yapmaları imkan dahiline girecektir. Ayrıca, bu işbirliği geçici bir süre için dahi mümkün olabilir.

Şu halde Topluluğa üye Devletlerden işletmelerin diğer üye Devletlerdeki başka işletmelerle müşterek girişimlerde bulunmaları sağlanmak istenmektedir.

HUKUKİ TEMEL

Topluluk kurumları herhangi bir konuda yasama işlemi çıkarırken mutlaka Antlaşmada yer alan bir madde de sözkonusu kurumlara bir yetki verilmesi gerekir. Topluluk Şirketler Hukuku düzenlemelerinin uyum çabalarında 54. maddeye dayanıldığı görülmüştür. Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları modelinde ise tamamen farklı bir maddeye dayanılmaktadır.

235.maddeye göre "Ortak Pazarın İşleyişinde, Topluluğun amaçlarından birini gerçekleştirmek için Topluluk tarafından bir girişimde bulunmak zorunlu olur da, Antlaşmada o girişim için gerekli yetki öngörülmemiş bulunursa, Konsey, Komisyonun önerisi üzerine uygun düzenlemeleri oybirliği ile yapar".

Dikkat edilirse burada benimsenen yöntem bir Tüzük çıkarılması şeklinde ortaya çıkmıştır. Tüzük metni Resmi Gazete'de yayımlandıktan sonra öngörülen tarihte kendiliğinden tüm üye Devletlerde yürürlüğe girmesi için ek bir işlem yapması gerekli değildir. Halbuki Yönerge'lerde (Directive) belirlenen uygulamaya sokmak için her üye Devlet kendi anayasa düzenine göre ya bir kanun çıkarmak, veya kararname, yönetmelik ve benzeri işlemlerle yönergedeki hedefleri uygulamaya sokmak zorundadır.

Avrupa Toplulukları Konseyi, Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları tüzük metnini kabul ederken gerekçe bölümünde şu hususlara işaret etmektedir:

"Ekonomik faaliyetlerin uyumlu gelişmesi ve Topluluk çapında sürekli ve dengeli genişleme, bir milli pazar gibi uygun şartlar içinde çalışan ortak pazarın kurulmasına ve ahenk içinde işlemesine bağlıdır.

İşbu tek pazarın kurulması ve tekliğinin devamı amacıyla gerçek kişilere, şirketlere, firmalara ve diğer hukuki (tüzel) kişilere uygulanabilecek, onların faaliyetlerinin, Topluluğun iktisadi şartlarına uyumlaştırılmasını kolaylaştıran bir hukuki çerçevenin yaratılması gereklidir.

Bu cümleden olmak üzere, gerçek kişilerin, şirketlerin, firmaların ve diğer hukuki kişilerin milli sınırlarla kısıtlı kalmaksızın etkin bir biçimde işbirliği yapabilmeleri zorunludur".

Topluluk üyesi çeşitli Devletlerdeki şirketlerin, hatta gerçek kişi tacirlerin biraraya gelmeleri, müşterek girişim modelleri oluşturmalarında karşılına çok sayıda hukuki, mali ve psikolojik güçlükler, formaliteler çıkacaktır. O nedenle de "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları" modeli üzerinde durulmuştur.

Değişik üye Devletlerden firmaların biraraya gelmelerinde ekonomik koşullara uyum sağlayabilmeleri büyük ölçüde esneklik gerektirir. İşte bu nedenle ki Tüzük, ekonomik gruplaşmalarda, grup üyelerine akdi ilişkilerinde ve grubun teşkilatlanmasında büyük ölçüde serbesti tanımıştır.

Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması'nın amacı, üyelerinin elde edecekleri sonuçları daha tatminkar hale getirmek için faaliyetleri kolaylaştırmak ve geliştirmektir. Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması, asli bir rol oynamaktan çok "yardımcı" bir rol üstlenmiştir. İşte bu yardımcı veya ek niteliğinden ötürü, Gruplaşmanın faaliyetleri üyelerinin çalışmalarıyla ilgili olmak ve onların yerini almamak zorundadır.

Tüzük metninde de belirtildiği üzere, Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları'nın amacı, "üyelerinin ekonomik faaliyetlerini kolaylaştırmak ya da geliştirmek, bu faaliyetlerin semerelerini artırmak ya da daha tatminkar hale getirmektir. Gruplaşmanın faaliyetleri, tamamen üyelerinin ekonomik etkinlikleriyle ilgili olup, bu etkinliklere yardımcı nitelik taşımaktan ileri gitmez".

Bu geniş tanım çerçevesinde, hiçbir faaliyet sektörü Gruplaşma kapsamı dışında bırakılmamıştır. Yeter ki, gruplaşmanın faaliyetleri, üyelerin çalışmalarıyla ilgili olsun ve onların yerini almasın.

KURULUŞ PROSEDÜRÜ

"Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" kuracak olan taraflar herşeyden önce bir sözleşme hazırlarlar ve resmi ikametgahının bulunacağı Devletin bu amaçla öngöreceği siciline tescil ederler.

Bu şekilde kurulan "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" tescil edildiği tarihten itibaren, kendi nam ve hesabına her türlü hak iktisabına, her türlü borç altına girmeye, sözleşmeler yapmaya, davalarda aktif veya pasif olarak taraf olmaya ehildir.

Gruplaşmanın ana sözleşmesi olarak da ifade edebileceğimiz kuruluş sözleşmesinde yer alması zorunlu olan noktalar şunlardır:

a) Gruplaşmanın ismi, başka bir deyişle ticaret ünvanı esas sözleşmede belirtilmelidir. Bu ismin başında veya sonunda "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" "European Economic Interest Grouping" ibaresi veya kısaltılmış olarak "EEIG" ifadesi mutlaka yer almalıdır. Bu da sözkonusu kuruluşla iş yapan, sözleşme akdeden üçüncü şahısların ne türlü bir işletme ile karşı karşıya bulunduklarını göstermesi açısından önemlidir.

b) Gruplaşmanın resmi adresi (ikametgahı)

c) Gruplaşmanın kuruluş amaçları

d) Gruplaşmanın her bir üyesinin ismi, ticaret ünvanı, hukuki yapısı, daimi adresi veya kayıtlı bürosu, varsa tescil ve yeri de açıklıkla gösterilmek gerekir ki bu nokta sözkonusu gruplaşmanın kimlerden meydana geldiğini göstermesi açısından önemlidir.

e) Gruplaşma belli bir süre için kurulmuş ise öngörülen sürenin de esas sözleşmede belirtilmesi gerekir. Ancak Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması belli bir süre öngörülmeden de kurulabilir.

Görüldüğü üzere "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması"nın kuruluşunda uyulması gerekli formaliteler fazla değildir. Düzenlenecek esas sözleşme, gruplaşmanın resmi adresinin bulunduğu ülkenin siciline tescil olunur ve tescil keyfiyeti Gruplaşmaya Topluluk sınırları içinde ve dışında tam ehliyet sağlar.

Gruplaşmada biraraya gelen üyeler veya ortaklar, kendi aralarındaki iç ilişkilerini düzenlemede ve gruplaşmanın çalışma yöntemlerini belirlemede geniş ölçüde serbesttirler. Tüzük bu gibi hususları büyük ölçüde tarafların tercihine bırakmıştır. Tüzükte yer alan bazı emredici ve tamamlayıcı hükümler, üçüncü şahısları ve bir ölçüde de üyelerin kendilerini korumak amacına yöneliktir. Bunlar dışında temel kural sözleşme serbestisi olup diğer bazı şirket türlerinde görülen kısıtlayıcı hükümlere Tüzükte yer verilmemiştir.

TESCİL DAİRESİ

Tüzük, üye devletlere gruplaşmalarla ilgili tescillerin yapılacağı daireleri belirlemek yükümlülüğünü getirmiştir. Buna göre üye devletler, çeşitli maddelerde belirtilen kayıt işlemleriyle görevli sicili veya sicilleri tayin etmek ve tescil işlemleriyle ilgili kuralları koymak durumundadırlar (md.39).

Üye devletler görevlendirilen ve kayıtların bulunduğu sicil dairesinde, ilgilenen herkesin tüm belgeleri incelemek veya postayla talep edeceği nüshalarını sağlamak durumundadırlar. Bu işlemlerle ilgili bir harç alınabilecek ise de miktarı o işlemlerden doğan idari masrafların miktarını aşamaz.

Sicil şu yönden önemlidir. Herşeyden önce kuruluşta hazırlanan esas sözleşme burada tescil edilmiştir. Gruplaşmanın oluşumunda değişiklik olursa sözleşmede değişiklik yapılacaktır ki bunlar da sicilde gösterilecektir. Gruplaşmanın faaliyetlerine ilişkin gelişmeler, tesisler kurduğuna veya faaliyetine son verdiğine dair ihbarnameler, yöneticilerin atanmasına ilişkin bildirimler, yöneticilerin isimleri ve sicilin bulunduğu üye Devlet hukukunun öngördüğü diğer kimlik belge ve bildirimleri, müştereken mi ayrı ayrı mı işlem yapmaya yetkili oldukları, görev süreleri sicilde yer alacaktır. Gruplaşmada bir üyenin, yani ortağın iştirakini kısmen veya tamamen devrettiğine dair bildirimler, gruplaşmanın sona ermesine ilişkin alınacak kararlar, bu konularda mahkeme kararları, atanmışsa tasfiye memurlarının isimleri gibi çeşitli bilgiler sicilde yer aldığına göre bunların, ilgilenen herkesin tetkikine açık olması normaldir.

Bir Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması'nın kurulduğuna veya tasfiyesinin sonuçlandığına ilişkin ilanın ayrıca Avrupa Toplulukları Resmi Gazetesi'nde de yayınlanması gerekmektedir. Üye devletler biryandan kendi sınırları içinde tescil edilen bilgilerin o ülkede yayınlanmasını sağlamak durumundadırlar, diğer yandan da Avrupa Toplulukları resmi gazetesinde yayınlanması gerekli bilgileri o ülkedeki gazetede yayınlanmasından itibaren bir ay içinde Avrupa Toplulukları Resmi Yayınlar Dairesine göndermek yükümlülüğündedirler (md. 39/2).

Tüzükte öngörülen ve tescil ve ilan gibi aleniyete ilişkin hükümlere uyulmaması halinde gruplaşmalara verilecek cezaları da üye Devletler belirleyip uygulayacaklardır.

ÜYELER

"Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması"nı kurmak üzere en az iki gerçek veya tüzel kişilik biraraya gelmelidir. Ayrıca bunların da aynı üye Devletten değil farklı üye Devletlerden firmalar olması şarttır.

Bu konuyu düzenleyen Tüzük 4. maddesinde, Roma Antlaşmasının 58.maddesinin 2'nci paragrafının öngördüğü anlamda şirket ve firmaların gruplaşmanın üyesi olabileceğini belirtmektedir. Bu tanıma kooperatif şirketler ve özel veya kamu hukuku hükümlerine tabi diğer tüzel kişiler de dahildir. Bu şirket ve diğer tüzel kişilerin ticaret hukuku veya medeni hukuk hükümlerine göre kurulması da fark yaratmamaktadır. Ancak aranan önemli nokta kâr gayesi gütmesidir. Başka bir deyişle kâr sağlamak amacı gütmeyen kuruluşlar gruplaşmaya üye olamazlar.

Tüzük 4. maddesinde "bir üye Devlet hukuku çerçevesinde kurulan ve tescil edilmiş resmi bürosu ve yönetim merkezi Topluluk sınırları içinde bulunan" kamu ve özel hukuka tabi tüm tüzel kişilerin üye olabileceğini tekrar etmektedir. Eğer bir şirket, firma veya diğer tür bir hükmi şahsiyetin (tüzel kişiliğin) resmi bir büroya sahip olması zorunlu değilse, idare merkezinin Topluluk sınırları içinde bulunması yeterli kabul edilmektedir.

Yukarıda da değindiğimiz üzere gerçek kişilerin de gruplaşma üyesi olması mümkündür. Tüzük md. 4/1 (b) bu hususu düzenlemektedir: "Topluluk sınırları içerisinde sınai, ticari veya tarımsal bir faaliyette bulunan yahut bir zenaatle uğraşan ya da mesleki hizmet veren gerçek kişiler" gruplaşma üyesi olabilir.

Üye Devletler, "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları"na üye olabileceklerin sayısını kısıtlayabileceklerdir. Gerçekten de üye devletler, sicillerinde kayıtlı gruplaşmaların en fazla 20 üyeden oluşabileceğini öngörebilirler. Bu amaçla, üye devlet, kayıtlı şirketler hariç, kanunlarına göre kurulan hukuki şahısların her üyesinin gruplaşmanın ayrı bir üyesi olarak mütalaa edileceğini hükme bağlayabilir. Ayrıca, üye Devletler, kamu yararı gerekçesiyle, bazı gerçek veya tüzel kişilerin şirket, firma veya diğer hükmi şahıs kategorilerinin gruplaşmalara katılmasını yasaklayabilir.

YENİ ÜYE KABULU VE ÜYELİK TEN AYRILMA

Gruplaşmaya yeni üye kabulü, mevcut üyelerin oybirliği ile karar almalarına bağlıdır. Başka bir deyişle yeni üye kabulünde mevcut üyelerin veto hakkı vardır.

Yeni katılan her üye, gruplaşmaya katıldığı tarihten önceki faaliyetlerden doğanlar da dahil olmak üzere, gruplaşmanın tüm borçlarından sorumludur. Ancak, kuruluş aşamasında sözleşmede veya katılma sözleşmesinde yer alacak bir hükümle, yeni üyenin daha önceki faaliyetlerden doğan borç ve yükümlülüklerden sorumlu olmayacağı kararlaştırılabilir. Bu tür bir hüküm ancak tescil ve ilan edilirse üçüncü şahıslara karşı ileri sürülebilir.

Üyelerin Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması'ndan ayrılması da özel bir prosedüre bağlanmıştır. Herşeyden önce gruplaşmanın sözleşmesinde ayrılma koşulları belirlenmiş olabilir. Bu durumda ayrılma konusunda sözleşme hükümleri uygulanacaktır. Böyle bir düzenleme yoksa tüm üyelerin muvafakatı alınmak gerekir. Bunun dışında Tüzük, "haklı sebebe dayanarak" da üyelerin çekilmelerini mümkün görmektedir.

Ayrıca üyelikten çıkarma konusu da düzenlenmiştir. Çıkarma konusu gruplaşma sözleşmesinde düzenlenebilir. Bu durumda sözleşmeye uygun olarak çıkarma söz konusu olacaktır.

Yükümlülüklerini yerine getirmekte ciddi bir şekilde yetersiz kalmaları veya gruplaşmanın faaliyetlerini sekteye uğratmaları yahut da sekteye uğrama tehlikesine maruz bırakmaları halinde üyeler, ihraç edilebilecektir.

Üyelikten çıkarma konusu sözleşmede düzenlenebilir. Sözleşmede aksi öngörülmemişse, bir üyenin gruplaşmadan çıkarılması ancak mahkeme kararıyla mümkündür. Bu durumda üyelerin çoğunluğunun mahkemeye başvurusu gerekir.

Ayrıca, üye devletler, tasfiye, infisah, ödemegüçlüğü veya ödemelerin tatil edilmesi konularını düzenleyen kanunlarında, belli durumlarda üyeliğin sona ermesini hükme bağlayabilir.

Gruplaşmaya üye gerçek bir kişinin ölümü halinde de üyelik sona erecektir. Bir gerçek kişi üyenin ölümü halinde, gruplaşma sözleşmesinde imkan tanınması veya böyle bir hüküm yoksa diğer üyelerin oybirliği ile kabul etmeleri halleri dışında hiç kimse ölenin yerine üye olamaz.

Bir üyenin gruplaşma ile ilişkisi kesilince, yöneticiler durumdan diğer üyeleri haberdar eder. Keyfiyet gerekli yerlere bildirilir, tescil ve ilan edilir.

Kuruluş anlaşmasında aksine bir hüküm bulunmamak ve kişilerin elde ettiği haklar saklı kalmak kaydıyla, bir üyenin ilişkisinin kesilmesi durumunda, sözleşmede belirtilen esaslar veya kalan üyelerin ittifakla aldıkları karar uyarınca gruplaşma, kalan üyelerle varlığını sürdürür.

SERMAYE

Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması'nın temel özelliklerinden birisi de sermaye vaz'ı suretiyle kurulmasının zorunlu olmayışdır. Üyeler, gruplaşmanın finansmanı için kendilerine en uygun yolu seçmekte serbesttirler. Nakdi veya aynı iştirak yanında, know-how, ticari veya mesleki bilgi gibi beceri de getirilebilir. Eğer gruplaşmanın belli zamanlarda yapılan ödemelerle veya cari hesap fonları ile faaliyet gösterebileceği düşünülüyorsa yukarıda sayılan katkılar da olmayabilir.

Gruplaşmanın sermayesi konusundaki bu esneklik, özellikle küçük veya orta büyüklükteki işletmeler, şirketler için önemlidir. Böylelikle ortak faaliyetin sonuçları ve sağladığı imkanlara göre işbirliğini gitgide yoğunlaştırabileceklerdir.

KAR

Gruplaşmanın faaliyetlerinden sağlanan kâr, üyelerin kârı olarak kabul edilir ve sözleşmede belirlenen oranlara göre veya böyle bir düzenleme yoksa üyeler arasında eşit olarak paylaştırılır.

Gruplaşmanın giderleri gelirlerini aştığı takdirde, üyeler sözleşmede belirlenen oranlarda bu zararı karşılamak durumundadır. Sözleşmede bir oran belirlenmemişse üyeler eşit olarak bu farkı karşılarlar.

ÜYELERİN SORUMLULUĞU

Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları üyeleri, gruplaşmanın borçlarından sınırsız sorumludurlar. Bu sorumluluk müteselsil sorumluluktur.

Bu düzenleme ile bir üye Devletteki vergi ve sosyal güvenlik makamlarının, gruplaşmanın ödenmemiş vergi ve sosyal güvenlik primlerini, başka üye Devletlerdeki ortak üyelerden talep etmelerine imkan tanınmış olmaktadır.

AVRUPA EKONOMİK ÇIKAR GRUPLAŞMASI'NIN FAALİYET ALANI

Daha önce de belirtildiği üzere Ekonomik Çıkar Gruplaşması'nın amacı üyelerin ekonomik faaliyetlerini kolaylaştırmak ya da geliştirmek, bu faaliyetlerin semerelerini arttırmak ya da daha tatminkar hale getirmektir. Gruplaşma kendi hesabına kâr sağlamak amacı gütmeyecektir. Faaliyetleri tamamen üyelerin ekonomik etkinlikleriyle ilgili olup bunlara yardımcı nitelik taşıyacaktır. Tüzükte yer alan gerekçede şu ifadeler yer verilmiştir:

"Gruplaşmanın amacı, bir firma veya şirketinkinden çok farklıdır. Şöyleki, gruplaşmanın amacı, elde edecekleri sonuçları daha tatminkar hale getirmek için üyelerinin ekonomik faaliyetlerini kolaylaştırmak ve geliştirmektir. Yardımcı niteliğinden dolayı, gruplaşmanın faaliyetleri, üyelerin çalışmalarıyla ilgili olmak ve onların yerini almamak zorundadır. Öyle ki üçüncü şahıslarla bizzat mesleki faaliyet ilişkisine giremez.

Tüzük 3. maddede belirtilen temel ilkeyi ifade etmektedir: "Gruplaşmanın amacı, üyelerinin iktisadi faaliyetlerini kolaylaştırmak veya geliştirmek ve bu faaliyetlerin sonuçlarını arttırıp daha tatminkar hale getirmektir. Gruplaşma kendi nam ve hesabına kâr elde etmek amacıyla faaliyet gösteremez. Faaliyetleri, üyelerinin ekonomik etkinlikleriyle ilgili olmalıdır. Onlara yardımcı nitelik taşımaktan öteye gidemez"

Bu temel ilke belirlendikten sonra Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması'nın neleri yapamayacağı aynı maddenin ikinci fıkrasında sıralanmaktadır:

a) Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması, üyelerinin kendi faaliyetleri veya başka bir işletmenin etkinlikleri üzerinde, özellikle personel, finansman ve yatırım konularında herhangi bir idare ya da denetim yetkisini doğrudan doğruya veya dolaylı olarak kullanamaz.

b) Gruplaşma, her ne surette olursa olsun üye bir işletmenin hisselerini elinde bulunduramaz. Başka bir işletmenin hisselerini iktisap etmesi ve elinde bulundurması, ancak bu hususun gruplaşmanın amaçlarını gerçekleştirmek açısından gerekli ve üye firmanın yararına bulunması halinde mümkün olur.

c) Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması, ençok 500 kişi istihdam edebilir. Bunun üzerinde işçi çalıştırması yasaktır.

d) Bir "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" bir başka "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması"na üye olarak katılamaz.

e) Gruplaşma, bir şirket tarafından, o şirketin bir yöneticisine veya o şirketle herhangi bir şekilde ilişkili kişiye, üye Devletlerin Şirketler Hukuku hükümlerine göre mümkün olmayan borç verme işlemi için kullanılamaz. Ayrıca, üye Devletler şirketler hukuku hükümleri uyarınca mümkün olanlar dışında, AEÇG bir şirketle, bir yöneticisi veya ona yakın bir kişi arasında mülkiyetin nakli işlemlerinde kullanılamaz.

Bu hüküm "borç verme" veya "kredi işlemi" ile aynı etkisi olan tüm işlemleri yasaklamaktadır. Aynı zamanda "mülkiyetin nakli" kavramı da taşınır ve taşınmaz mülkiyetini kapsamaktadır.

Görüldüğü üzere Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmalarının, üye Devletler Şirketler Hukuku hükümlerine göre yapılması mümkün olmayan bir dizi işlem için kullanılmasına engel olunmak istenmiştir.

GRUPLAŞMAYA UYGULANACAK KANUN VE RESMİ ADRES KAVRAMI (İKAMETGAH)

Tüzük, 2. maddesinde uygulanacak kanunu belirlerken şu hükme yer vermiştir: Bu tüzük hükümlerine uygun olmak üzere, bir yandan kuruluş anlaşmasına, diğer yandan gruplaşmanın iç teşkilatına uygulanacak kanun, gruplaşmanın kuruluş sözleşmesinde belirtilen "resmi adresi"nin bulunduğu Devletin milli kanunudur.

Şu halde esas itibariyle ana sözleşmede gruplaşmanın resmi adresi olarak gösterilen adresin bulunduğu yer kanunu uygulanacaktır. Ancak, gruplaşmaya üye gerçek ve tüzel kişilerin ehliyeti kendi milli kanunlarına tabidir ve resmi adresin bulunduğu Devlet kanunu bu durumlarda uygulanmaz.

Burada Tüzükle, gruplaşmanın resmi adresinin bulunduğu Devlet milli kanunu hükümleri arasındaki hiyerarşiye değinmek gerekir. Her şeyden önce Tüzükde yer alan düzenlemeler öncelikle uygulanır. Gruplaşmanın kuruluşuna ilişkin hükümler, tescil ve ilan gibi çeşitli düzenlemeler Tüzükte emredici hükümler olarak yer almaktadır.

Bazı durumlarda ise Tüzük, o konunun sözleşmede taraflarca diledikleri şekli düzenlenebileceğini belirtmiştir. Sözleşmede hüküm yoksa o konuda Tüzükte yer alan yorumlayıcı hükümlerden yararlanılacaktır.

Tüzükte o konuya ilişkin emredici bir hüküm olmaması halinde, esas sözleşmeye bakılır ve oradaki düzenleme uygulanır. Sözleşmede hüküm yoksa o zaman gruplaşmanın resmi adresinin bulunduğu Devletin milli kanunu hükümleri uygulanacaktır.

Gruplaşmanın resmi adresi üye Devletlerden birinde yer alacaktır.

Resmi adres, gruplaşmanın idare merkezinin bulunduğu yerde olacaktır. Ancak, gruplaşmanın üyelerinden birinin idare merkezinin bulunduğu yer veya gerçek kişi olan bir üyesinin temel faaliyetini yürüttüğü yer olarak da belirlenebilir. Ancak bunun için gruplaşmanın orada bir faaliyeti olması gerekir.

Gruplaşmanın resmi adresinde değişiklik yapmak mümkündür. Ancak yeni adresin de Topluluk sınırları içinde olması gerekir. Gruplaşmanın resmi adresine değişiklik yapılması oldukça ayrıntılı formalitelere bağlanmıştır (md.14).

GRUPLAŞMANIN YÖNETİMİ

Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları'nın iki temel organı vardır: Genel Kurul ve Yönetici veya yöneticiler.

Genel Kurul, birlikte hareket eden üyelerden oluşmaktadır. Birlikte hareket etmekte olan üyeler, başka bir deyişle Genel Kurul, gruplaşmanın amacını gerçekleştirmeye yönelik her türlü kararı alabilir.

Her üyenin bir oyu vardır. Kuruluş aşamasında düzenlenen sözleşmede bazı üyelere birden fazla oy hakkı verilebilir. Ancak üyelerden hiçbir tek başına çoğunluk oylarına sahip olamaz.

Bazı kararlar alınabilmesi için oybirliği şartı aranmaktadır. Bunlar şu şekilde özetlenebilir:

- a) Gruplaşmanın amaçları değiştirilmek isteniyorsa oybirliği ile karar vermek gerekir.
- b) Üyelere tanınan oy sayısında yapılacak değişiklikler de oybirliği ile kararlaştırılabilir.
- c) Gruplaşmada karar alınmasına ilişkin öngörülen koşullarda değişik yapılabilmesi için de oybirliği gerekmektedir.
- d) Gruplaşmada kuruluş sözleşmesinde öngörülen sürenin uzatılması halinde de oybirliği gerekir.

e) Aynı şekilde üyelerden bir bölümünün gruplaşmaya yapacakları katkı payları değiştiriliyorsa oybirliği şarttır.

f) Gruplaşmanın üyelerinden birinin yükümlülüklerinde yapılacak herhangi bir değişiklik de sözleşmede aksi öngörülmüş olmadıkça oybirliği ile yapılabilir.

g) Sözleşmede yapılacak diğer değişiklikler konusunda da sözleşmede aksi öngörülmedikçe oybirliği aranmaktadır.

Tüzükte oybirliğinin arandığı haller dışında, kuruluş aşamasında düzenlenen sözleşme, toplantı ve karar nisaplarını belirleyecektir. Ancak sözleşmede bu konularda bir hüküm olmaması halinde kararlar yine oybirliği ile alınacaktır.

Her üye, gruplaşmanın işleri hakkında yöneticilerden bilgi almak ve gruplaşmanın kayıt ve defterlerini incelemek hakkına sahiptir.

Gruplaşmanın yöneticiliğine bir veya daha fazla gerçek kişi atanabilir. Yönetici veya yöneticiler, kuruluş aşamasında hazırlanan sözleşmede ismen belirtilenirler. Daha sonra da gruplaşmaya üyeler yöneticilerle ilgili karar alabilirler.

Herhangi bir şekilde bir şirketin yönetim kurulunda görev alması yasaklanan kişilerin gruplaşmanın yöneticiliğine atanması mümkün değildir. Bu yasak o kişinin kendi milli kanunu, gruplaşmanın resmi adresinin bulunduğu Devlet kanunu veya herhangi bir üye Devlet tarafından alınan bir idari veya yargısal kararlarla getirilmiş olabilir.

Gruplaşma yöneticiliğine ilke olarak gerçek kişiler atanabilir. Ancak bir üye Devlet, kendi ülkesinde bulunan sicile tescil edilmiş gruplaşmaların yöneticiliğine tüzel kişilerin de atanmasını öngörebilir. Bu durumda o tüzel kişinin, bir veya birden fazla gerçek kişiyi yönetici olarak görevlendirmesi gerekecektir. Görevlendirilen kişilerle ilgili bilgiler de sicile tescil edilmek gerekir. Üye Devlet eğer gruplaşma yöneticiliğine tüzel kişilerin atanmasına imkan sağlarsa, tüzel kişi ve atadığı yöneticilerin de sorumlu olacaklarını hükme bağlamak zorundadır.

Yönetici ve eğer birden fazla ise yöneticilerin atanma ve alınma şartları ve yetkileri, gruplaşmayı kuran sözleşmede düzenlenebilir. Sözleşmede bir hüküm yoksa bu konularda üyeler oybirliği ile kararlar alabilirler.

Üçüncü şahıslara karşı gruplaşmayı yönetici temsil edecektir. Yine birden fazla yönetici olması halinde her biri temsil yetkisine sahip olacaktır.

Kuruluş sözleşmesinde Gruplaşma en az iki yöneticinin imzasıyla işlem yapılabileceği öngörülebilir. Bu tür bir düzenleme, tescil ve ilan edilmesi halinde üçüncü şahıslara karşı da ileri sürülebilir.

Yapılan işlemler Gruplaşmanın istigal konusuna girmese dahi yöneticilerin gruplaşma nam ve hesabına yaptığı işlemler üçüncü şahıslara karşı Gruplaşmayı bağlar. Ancak, üçüncü şahsın bu işlemin konu dışı olduğunu bildiği ispat edilirse gruplaşma bağlanmaz.

SONA ERME VE TASFİYE

Gruplaşma, üyelerinin alacağı bir kararla sona erdirilebilir. Böyle bir kararın alınması için oybirliği gerekmektedir. Ancak sözleşmede aksi bir düzenleme getirilebilir ve oyçokluğu öngörülebilir.

Gruplaşma hangi nedenlerle sona erdirilebilir?

Herşeyden önce sözleşmede öngörülen sürenin dolması halinde gruplaşma sona erer. Ayrıca sözleşmede sona erme nedeni olarak başka durumlar da belirtilmişse onların gerçekleşmesinde de gruplaşma sona erecektir.

Gruplaşma amacına ulaşmış ise -örneğin belli bir işi yapmak üzere kurulmuş ve o iş de tamamlanmış ise- sona ermesi normaldir. Bunun dışında gruplaşmanın amacına ulaşmasının imkansız olduğu anlaşılırsa yine sona ermesi gerekir.

Bu hallerden birinin ortaya çıkmasından itibaren üç ay geçmesine rağmen üyeler gruplaşmanın sona erdiğine dair bir karar almazlarsa, üyelerden her biri bu amaçla mahkemeye başvurabilir.

Gruplaşmanın yapamayacağı işleri yukarıda belirtmiştik. Bu yasakların ihlal edilmesi halinde de, ilgili herhangi bir kişinin veya yetkili makamın talebi üzerine mahkeme gruplaşmayı sona erdirir.

Eğer bir Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması, bir üye Devlet ülkesinde kamu yararına aykırı davranırsa, üye Devlet, yetkili makamın talebi üzerine gruplaşmanın varlığına son verebilir. Ancak bunu yapabilmek için gruplaşmanın resmi

adresinin o üye Devlet sınırları içinde olması lazımdır. Ayrıca o üye Devlet kanunları böyle bir imkanı kayıtlı şirketler ve diğer tüzel kişiler için tanımış olmalıdır.

Gruplaşmadan ayrılan üye, ayrılma tarihinden önceki faaliyetlerden doğan borçlar ve diğer yükümlülüklerden sorumlu olmaya devam eder.

Gruplaşmanın sona ermesi tasfiyeyi gerektirir. Tasfiye işlemleri ve sonuçlandırılması, milli hukuka uygun olarak yürütülür.

Ödeme güçlüğü ve ödemelerin tatil edilmesi durumlarında da Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları milli kanunlara tabidirler.

Gruplaşmadan ayrılan üyenin gruplaşmadan ayrılma tarihinden önceki faaliyetlerinden doğan borç ve yükümlülükleri ile ilgili davalar, durumun ilanından itibaren beş yıllık bir zaman aşımına tabidir. Bu zaman aşımı süresi iç hukuktaki düzenlemelerden farklı ise Tüzükteki süre uygulanır.

Gruplaşma bir üye Devlet ülkesinde kamu yararını ihlal edecek şekilde faaliyet gösterirse, o Devletin yetkili makamları faaliyeti yasaklayabilir. Bu konuda yetkili makamın kararına karşı yargı yolu da açık olmalıdır.

BÖLÜM III

1992 hedefi yaklaştıkça 1970 yılından buyana üzerinde çalışılan ancak bir neticeye varılamayan Avrupa Tipi Anonim Şirket veya kısaca Avrupa Şirketi Societas Europea konusunda çalışmaların yoğunlaştığı görülmektedir. Bu bölümde son gelişmelere değinilmektedir.

BÖLÜM III

AVRUPA ŞİRKETİ (EUROPEAN COMPANY)

"AVRUPA ŞİRKETİ" EUROPEAN COMPANY

1992 tarihinde Avrupa Topluluğu'nda "Tek Pazar" oluşturulması çabaları devam ederken Komisyon'un "Avrupa Tipi Anonim Şirket" veya kısaca "Societas Europea" kurulabilmesi için gerekli çalışmalara yeni bir ağırlık verdiği görülmektedir.

Komisyon Başkanı Jacques Delors ile "Tek Pazar" çalışmalarından sorumlu Komisyon üyesi Lord Cockfield, 8 Haziran 1988 tarihinde konuya ilişkin yeni bir muhtıra yayınlamışlardır. Bu muhtırayı Komisyon'un diğer üyeleri Marin, Matutes ve Schmidhuber'in de desteklediği belirtilmektedir.

Ön hazırlıkları 1960'larda başlayan ve 1970'de Komisyon tasarısı haline gelen Avrupa Şirketi Statüsü o tarihten buyana Konsey'e takılmış olup yürürlüğe girememiştir.

Avrupa Tipi Şirket kurulması, arzu edilen bir gelişme olmakla beraber hazırlanan metinde yer alan bazı hükümler, özellikle işçilerin yönetime katılmalarını öngören maddeler bazı üye Devletler tarafından şiddetle eleştirilmektedir. Bu anlaşmazlık sürerken "Tek Pazar" çalışmaları ciddi bir Topluluk Şirketi modeline duyulan ihtiyacı da açık bir şekilde ortaya çıkarmış bulunmaktadır. İşte Delors ve Cockfield'in hazırladığı muhtıra bu konudaki tıkanıklığı gidermek amacını gütmektedir.

"Avrupa Şirketi Statüsü - Komisyon'un Parlamento, Konsey ve Sanayide her iki kesime Muhtırası", bu konuda karar verecek olan Konsey'i harekete geçirmek amacını gütmektedir. Madem ki Komisyon tasarısı kabul edilmemektedir, o halde ne gibi bir düzenleme kabul edilebilecektir? Karşı çıkılan hükümler hangileridir? Avrupa Parlamentosu da bu metin hakkında görüş bildireceğine göre Parla-mentonun da görüşü almak gerekmektedir. Ayrıca sanayi kesiminde her iki tarafın, yani hem işveren ve hem de işçi kesiminin görüşünü almak gerekmektedir.

Komisyon, bu konudaki görüşlerin belirlenmesi için altı aylık bir süre tanımıştır. Gelen görüşler çerçevesinde, Komisyon, getirilecek yasama düzenlemesi ile ilgili yeni bir tasarı hazırlayacaktır.

Jacques Delors, 1987 yılında Brüksel'de toplanan Avrupa Topluluğu'na üye Devlet ve Hükümet Başkanları Konseyi'nde yaptığı konuşmada olduğu gibi, ilgili kesimlere yaptığı açıklamalarda, örneğin Stockholm'de toplanan Avrupa İşçi Sendikaları Konfederasyonu Kongresi'nde yaptığı konuşmada, Avrupa'da ticaret ve sanayide işbirliğini geliştirmek amacıyla öngörülen İç Pazarın, 1992 tarihi itibarıyla oluşturulması çalışmalarında Avrupa Anonim Şirket Modeli'nin büyük önem taşıdığını vurgulamıştır.

Niçin AVRUPA ŞİRKETİ ne Öncelik Tanınıyor?

Madem ki bir "Avrupa Pazarı" oluşturulacaktır, o halde bir "Avrupa Şirketi" ne ihtiyaç vardır. Henüz bazı gerçekler anlaşılamamıştır: Roma Antlaşması'nın imzalanmasından buyana otuz yıl geçmiş olmasına rağmen, hala, Topluluğa üye birden fazla Devlette faaliyet gösteren üretim tesisleri veya hizmet veren işletmeleri, tek bir hukuki kişilik altında toplayabilecek bir şirket tipi henüz oluşturulamamıştır. Başka bir deyişle Topluluk düzeyinde tüzel kişilik (hükmi şahsiyet) kazanacak bir şirket modeli oluşturulamamıştır

Esprit, Brite, Race gibi ortak araştırma projeleri büyük başarıyla devam ederken, Topluluk düzeyinde işbirliğinin hukuki çatısının kurulması gerektiği vurgulanmaktadır.

Avrupalı firmalar daha başlangıçta Amerikan veya Japon firmalarıyla rekabette dezavantajlı durumdadırlar. Rakipler daha geniş mali ve insan kaynaklarını harekete geçirebilirken Avrupa firmaları bu imkandan yoksundurlar.

Bu durum tüm imalat sanayii için geçerli olduğu gibi özellikle yüksek teknoloji ve finans sektörleri gibi hassas sektörlerde de geçerlidir. Özellikle bu sektörlerde büyük çapta araştırma-geliştirme ve sermaye ihtiyacı duyulmaktadır. Bunların da Avrupa düzeyinde oluşturulması gerekir.

AVRUPA DÜZEYİNDE İŞBİRLİĞİ ŞİMDİYE KADAR NASIL GERÇEKLEŞTİ?

Şimdiye kadar çeşitli ülkelerde faaliyette bulunan şirket grupları arasında mali bağlarla -hisseler alınması ve benzeri yöntemlerle- işbirliği yapılmıştır. Ancak bunların genellikle finansal mantık gerekleri olduğu da bir gerçektir. Bir "Avrupa Üretim Biçimi" oluşturulmasındaki imkansızlıklar, çok uluslu finansal ve borsa stratejilerinin geliştirilmesine yol açmıştır.

Bu nedendir ki, şirketlerin ele geçirilmesi yöntemi 'take - over bid', şirketler arası yapılaşmada kullanılan en yaygın bir uygulama halini almıştır. Ancak bu uygulamada karşılıklı danışmalar ve işçilerin katılımı sözkonusu olmadığından zaman zaman büyük mücadeleler ve karışıklıklar ortaya çıkmaktadır. "Avrupa Şirketi" modeli bu tür aşırı ve zaman zaman istismar edilen şirket ele geçirme yöntemlerinin kullanılmasına da gerek bırakmayacaktır.

1992 Tek Pazar Hedefi yaklaşırken, yeni rakiplerin tehditlerini karşılamak, Avrupa'da Sanayi İşbirliğini sağlamak ve ilgili tüm tarafların iştirakine imkan verecek bir model kurmak gerekmektedir. İşte bu gerekçelerle Komisyon, Avrupa Şirketi Statüsü'nün kabul edilmesini istemektedir.

ÖNCEKİ TASARILAR YETERSİZ

Komisyon Başkanı Delors ve Lord Cockfield, projeyi uygulama alanına sokabilecek basit ve en iyi yöntemin ne olacağını araştırdılar. Ayrıca 1992 hedefi öngörüldüğünden, hızlı bir uygulama planına gerek olduğu açıktı.

Halen Konsey ve Parlamento önünde bulunan Komisyon önerilerinin belirtilen amaçların gerçekleştirilmesi için uygun olmadığı anlaşıldı:

- 1972 yılında Komisyon tasarısı olarak önerilen ve 1983'de bazı bölümleri değiştirilen Beşinci Yönerge, Anonim Şirketlerin yapısında Topluluk düzeyinde bir harmonizasyona gidilmesini ve çeşitli işçi temsil yöntemlerini içermekteydi. Şirket organları konusunda belirli ilerlemeler sağlanmış olmakla beraber, işçilerin temsili konusunda sürdürülen görüşmeler pek yavaş ilerlemektedir ve tasarının tümü üzerinde henüz bir mutabakat sağlanamamıştır. Enaz iki veya üç yıl sürmesi beklenen görüşmelerin sonunda da bir anlaşma zemini sağlanabilmesi kesin değildir.

- Onuncu Yönerge olarak bilinen ve sınırlar-ötesi birleşmelere imkan tanıyan tasarı da bir üye Devlet şirketinin bir diğer üye Devlet şirketi tarafından kendisine katılmasını öngörmekle beraber Parlamento'da çeşitli güçlüklerle karşı-

laşılmıştır. İşçilerin yönetime katılmasına ilişkin Beşinci Yönergenin kabulüne kadar bu yönergenin geri çekilmesi daha uygun görülmektedir.

İŞBİRLİĞİNİ ENGELLEYEN HUKUKİ FAKTÖRLER NELERDİR?

Komisyon, içinde bulunulan durumu değerlendirdikten sonra, farklı Avrupa Topluluğu üyesi Devletlerdeki şirketler arasında işbirliğine engel olan hukuki düzenlemeleri belirlemek ihtiyacını duymuştur. Bu engelleri beş bölümde toplamak mümkündür:

- Sınırlar ötesi birleşmelerin imkansız olması. Her ne kadar Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması modeli 1989'da uygulamaya başlanacak ise de kapsamı sınırlıdır.
- Ticari faaliyetlerin çifte vergilendirilmesi (ana şirket-yavru şirket)
- Üye devletlerin şirketler hukuklarındaki farklılıklar
- Birçok üye Devlette Şirket Grupları veya genelde "Grup" kavramı, hukuki bir çerçevede tanınmadığından çeşitli üye Devletlerdeki şirketler gruplarının tek bir ekonomik birim olarak yönetmekteki güçlükler.
- Şirket kurulmasında karşılaşılan idari zorluklar. Çeşitli üye Devletlerde şirketler hukuku uygulamasını öğrenmek ve uygulamak kolay değildir.

İşte bu nedenledir ki Komisyon'un önde gelen iki yetkilisi Jacques Delors ve Lord Cockfield, gerekli şartlarının sağlanması halinde iş çevrelerine "Avrupa Şirketi" modelinin sunulması gerektiğini kabul etmektedirler. Bu konuda daha önce hazırlanan 1970 ve 1975 tarihli metinlerden kısmen de yararlanılabilecektir.

KOMİSYON NE ÖNERİYOR?

Aşağıda ayrıntılarını sunacağımız Komisyon önerisinin ana hatları kısaca şöyle özetlenebilir:

- İç pazarda bir İşbirliği Modeli olacaktır: Birden fazla üye Devletteki finansal ve beşeri kaynakları bir araya getirebilecek, uluslararası amaçlı bir Avrupa işletmesinin kurulması öngörülmektedir.

- Vergi hukuku açısından basitlik ve kolaylıklar getirilmektedir. Bu tür bir şirket hukuki merkezinin bulunduğu ülkede vergi kanunları uyarınca toplam gelirlerini dikkate alınarak vergilendirilecektir. Bu yapılırken değişik üye Devletlerden sağlanan kâr ve zararların ayarlanması gerekir.

- Avrupa şirketi, modern sosyal yaklaşımı temsil eder. Aşağıdaki değişik yöntemlerden birinin kabulü ile işçilerin yönetime katılması imkanı tanınmaktadır.

- Alman modeline uygun yönetime katılma: Denetleme (gözetme) Kurulu üyelerinin bir bölümünün işçiler tarafından seçilmesi
- Bir şirkette işçinin yönetime katılması düzenlemelerinin, toplu sözleşme müzakerelerinde kararlaştırılması
- İşgücünün temsil edildiği bir kurula iştirak: İş Konseyleri

Üye Devletler, Avrupa Şirketi'nin kendi modellerine uyumu için seçim hakkını daha da kısıtlayabilir. Örneğin Alman makamları, kendi ülkelerinde kurulan şirketlerin veya bir Avrupa Şirketi'nin, Almanya'daki birimlerinin Alman İşçinin Yönetime Katılma kurallarına uyması koşulunu getirebilir. Böylelikle Avrupa Şirketi modelinin kabul edilmesi, o üye Devlette işçinin yönetime katılması yönünden bir geriye dönüş olmayacaktır.

- Avrupa Şirketi modeli, milli kanunlarda yer alan diğer şirket modelleri yanında ek bir seçenek olarak karşımıza çıkmaktadır ve onların yerine geçecek değildir. İşletmelere seçebilecekleri yeni bir imkan olmaktadır.

ŞİRKETLER HUKUKU HARMONİZASYONU

Komisyon'un Şirketler Hukuku Programı iki yaklaşım benimsemiştir: Bunlardan birincisi, AET Antlaşması Md. 54(3)(g) hükmü uyarınca üye Devletler Şirketler Hukukunu yönergelerle uyumlaştırmaktadır. Bu yönde önemli ilerlemeler sağlanmış ve kapsamlı bir çerçeve teşkil edilmiştir.

Bu çerçeveden şimdiye kadar kabul edilen ve yürürlüğe giren Yönergeleri zikredebiliriz:

Birinci Konsey Direktifi (Yönergesi) 9 Mart 1968 tarihli olup 14.3.1968 tarih ve OJ L 25 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

İkinci Konsey Yönergesi 13 Aralık 1976 tarihli olup 31.1.1977 tarih ve OJ L 26 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Üçüncü Konsey Yönergesi 9 Ekim 1978 tarihli olup 20.10.1978 tarih ve L 295 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Dördüncü Konsey Yönergesi 25 Temmuz 1978 tarihli olup 14.8.1978 tarih ve L 222 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Altıncı Konsey Yönergesi 17 Aralık 1982 tarihli olup 31.12.1982 tarih ve L 378 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Yedinci Konsey Yönergesi 13 Haziran 1983 tarihli olup 18.7.1983 tarih ve L 193 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Sekizinci Konsey Yönergesi 10 Nisan 1984 tarihli olup 12.5.1984 gün ve L 126 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Bazı önemli konuları kapsayan Yönergeler ise henüz tartışma aşamasında olup kabul edilmemiştir. Bunlardan en önemlisi ise, önce 1972 yılında hazırlanan ve daha sonra 1983 yılında tadil edilen tasarı metni ile Beşinci Şirketler Hukuku Yönergesi'dir. Bu Yönerge Anonim Şirketlerin, iç yapısı, karar mekanizması, yönetim ve denetim kurulları ve işçilerin katılımı ile ilgili belirli modeller önermektedir. Bunlar, çalıştırdığı işçi sayısı 1000'in üzerinde olan şirketlere uygulanacak yönetime katılma modelleridir.

Beşinci Yönergenin iki veya üç yıl sürecek çalışmalardan sonra üçüncü tetkiki tamamlanacaktır. Burada öngörülen koordinasyon modeli, azami ölçülerde kabul edilse dahi işletmelerin faaliyet gösterecekleri milli şartları tamamen uyumlaştırabilecek değildir. Bu durum da bir başka üye Devlette iştirakleri olan şirketin değişik hukuk modellerine uymasını gerektirdiğinden sorunlar yaratır.

Komisyonun önerdiği ikinci yöntem ise Topluluk düzeyinde tek bir hukuki yapı oluşturmaktır. Bu model, her ülkenin kendi şirketler hukuku hükümlerinden bağımsız olarak faaliyet gösterecektir. Bu yaklaşımın hukuki temeli ise AET Antlaşmasının 235. maddesi olup milli şirketlere uluslararası işbirliğinde yeni bir seçenek oluşturur. Bu açıdan Komisyon iki Tüzük önermiştir:

- Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşmaları Tüzüğü: Temmuz 1985'de kabul edilmiştir. ve 1 Temmuz 1989'dan itibaren yürürlüğe girecektir. Bu model, bu çalışmada ayrıca ele alınmaktadır.

- Avrupa Şirketi Statüsü için Tüzük, ilk kez 1970'de Komisyon tarafından hazırlanan tasarı metni, daha sonra 1975'de yeniden gözden geçirilerek değiştirilmiştir.

İç pazarın en iyi şekilde işleyebilmesi için Topluluk'ta Anonim Şirketlerle ilgili tüm kesimlerin, hissedarların, şirket alacaklılarının ve şirket çalışanlarının Topluluğun her yerinde aynı hukuki yapı ile karşı karşıya olmaları ve aynı haklardan yararlanmaları arzu edilen bir husustur. Böyle bir durum Top-

luluk'ta sınırlar ötesi işbirliğini teşvik edecek önemli bir unsur olacaktır ve şirketle ilgili tüm kesimleri hemen hemen aynı düzeyde tutacaktır. Aynı zamanda Topluluk'ta işçilerin katılımı ile sosyal diyalog için sağlam bir temel oluşturulabilecektir. Her üye Devlette kabul edilecek katılım, birbirinden farklı dahi olsa, yine de olumlu bir adım teşkil edecektir.

Öte yandan, iç pazarın oluşturulması için şirketler hukukunun harmonizasyonunun sine qua non -olmazsa olmaz bir şart- olmadığı da savunulabilir. Örneğin ABD'de tek bir Şirketler Kanunu yoktur. Her Federe Devlette farklı düzenlemeler olması, tarihi farklı alternatifler oluşturmaktadır.

Komisyon bu görüşleri dikkate aldıktan sonra Şirketler Hukuku harmonizasyonu çalışmalarına devam etmek gerektiğini ancak harmonizasyonun sınırlar ötesi işbirliği yönünden bir çözüm getirmediğini vurgulamaktadır.

GENİŞ ÇAPTA İŞBİRLİĞİ İHTİYACI

İç pazardan azami yararın sağlanabilmesi için her türlü firma arasında sınırlar ötesi işbirliğine gidilmesi ve gerçek anlamda Avrupa Şirketlerinin kurulması büyük bir ihtiyaç halini almıştır.

1960'lı yıllarda Topluluk'ta işbirliği için temel gerekçe ekonomik entegrasyondur. Bu gerekçe bugün için de geçerliliğini korumaktadır. Ancak bugün çok daha önemli başka faktörler de vardır: Topluluğun gerek içeride, gerekse dışarda, yani dünya pazarlarında rekabet edilebilirliği ciddi tehlikelerle karşı karşıyadır.

Komisyonla göre Avrupa firmaları, şirketler, sanayi kuruluşları "güçlerini birleştirmezlerse" ABD ve Japonya ile rekabet edebilmeleri imkansızlaşacaktır.

İlk zamanlar, ekonomik işbirliği geleneksel imalat sanayileri için önemli kabul edilmekteydi. Bugün, bu tür işbirliğinin özellikle yüksek teknoloji sanayilerinde ve mali hizmetlerde büyük ölçüde ihtisaslaşmış şirketler yönünden çok büyük önem kazandığı görülmektedir.

Ancak Topluluk düzeyinde sanayi işbirliği ile ki dünya pazarlarında rekabet gücüne ulaşılabilmesi için gerekli olan büyük çaplı sermaye ve teknik know how'ı biraraya getirmek mümkün olabilecektir. Zaten bu nedenledir ki Komisyon, üretim aşamalarında ortak araştırma projelerinin geliştirilebilmesi için Topluluk içinde işbirliğini teşvik etmektedir.

Sınırlar ötesi işbirliği ihtiyacı sadece mali hizmetler yönünden dahil diğer hizmet sektörleri içinde sözkonusudur. Global bir varlık kazanmak ve güçlü bir sermaye temeli kazanabilmek için "mali devler" oluşturulması gerekmektedir.

Sanayi ve ticaret çevreleri Topluluğun kuruluşundan bu yana belirtilen ihtiyaçları dikkate alarak sınırlar ötesi işbirliği için ilginç modeller oluşturmuşlardır.

- Hoesch / Hoogovens
- Agfa / Gevaert
- Pirelli / Dunlop
- Fokker / VFW

Bu birliklerin parçalanmasına ortakların ayrılmalarına genelde ekonomik nedenler yol açmış ise de daha elverişli bir hukuki çerçeve, bağlayıcı bir yapı sözkonusu olsa idi sözkonusu işbirliği modelleri devamlı kılınabilirdi. Gerçekten de ilgili sanayi çevreleri ve yöneticiler, uygun bir hukuki çerçeve olmadığı için bu tip sınırlarötesi işbirliği modellerinin kısa sürede dağıldığını belirtmektedirler.

Halen başarılı şekilde faaliyetini sürdürmekte olan işbirliği modellerine Air-bus uçaklarını imal eden konsorsiyum gösterilebilir. Air-bus konsorsiyumu son günlerde hukuki yapısını Fransız hukukunda uygulanmakta olan "Ekonomik Çıkar Grubu" olarak değiştirmek istediğini açıklamış bulunmaktadır.

Bunun dışında Fiat, Man ve diğer bazı kamyon yapıcısı firmaların oluşturduğu (IVECO), Avrupa Silicom Yapıları (ESS) örnek olarak verilebilir. Ayrıca Fransa ile İngiltere arasında Manş Tüneli inşa projesi de ancak çokuluslu bir destekle gerçekleştirilebilecektir. Bunu sağlayacak hukuki bir modele ihtiyaç duyulmaktadır.

Dünya rekabetine hazırlanmak amacıyla Topluluk sanayilerinin yapılanmasında sınırlar ötesi işbirliği kaçınılmazdır.

Sınırlar Ötesi İşbirliğine Engel Olan Faktörler

Şirketlerin Topluluk içinde diğer üye Devletlerdeki firmalarla işbirliğine gitmesini engelleyen çeşitli faktörler şöyle sıralanabilir:

1) Sınırlar ötesi birleşmelerin gerçekleştirilmesi ve benzer uygulamalar hemen hemen imkansızdır. Mümkün olan sanayi işbirliği modelleri, yapılaşmaya da imkan tanımak kaydıyla şöyle sıralanabilir:

- Sermayeye iştirak (çoğunluk veya azınlık hisselerin alınması)
- Müsterek girişimler (Joint Venture modeli)
- Devralan şirketin, devralınan şirketin malvarlığı ve borçlarını üstlenmesini öngören birleşmeler ve benzer işlemler

Topluluğa üye Devletlerdeki şirketlerin sanayi işbirliği amacıyla belirtilen ilk iki yöntemi kullandıkları görülmektedir. Ayrıca 1989 yazından itibaren sınırlar ötesi işbirliği için "Avrupa Ekonomik Çıkar Gruplaşması" modeli de yürürlüğe girecektir ki bu da sınırlar ötesi müsterek girişimleri (JV) imkan dahiline sokmaktadır.

Ancak sınırlar ötesi birleşmeler (mergers) şu aşamada hukuken mümkün değildir.

2) Vergi Sorunları

a) Uluslararası birleşmelerde veya benzer operasyonlarda katılan şirketin gizli yedek akçelerinin vergilendirilmesi (capital gains) bu tür sınırlar ötesi birleşmelerin maliyetini çok yükselttiğinden caydırıcı önemli bir unsurdur.

b) Bir başka üye Devlette bulunan ana şirkete yavru şirketin verdiği kâr payının çifte vergilendirilmesi

c) Eğer iki şirketten birinin kârı üye Devletlerden birinin vergi makamları tarafından daha yüksek bir meblağa çıkarılmış ise, diğer şirketin bulunduğu üye Devlette bunu karşılayacak bir indirim yapılmaması halinde sınırlar ötesi işlemlerde ekonomik çifte vergilendirme olacaktır.

d) Farklı vergi kanunları ve vergiye tabi kârın belirlenmesinde değişik kurallar öngörülmesi, girişimcilerin kuracakları şirketi hangi ülkede kurmalarına ilişkin kararlarında saptırmalara yol açabilir. Bu durum, daha az cazip vergi sistemi veya daha az avantaj sağlayan vergi matrahı çıkarılmasına dönük

kuralları olan ülkeleri rekabet edemez duruma sokar.

3) Üye Devletler Şirketler Hukuku kurallarındaki farklılıklar: Harmonizasyon, uyum çalışmalarına rağmen milli hukuklar arasındaki farklılıklar ve idari uygulamalardaki değişiklikler devam edecektir. Milli kanunların koordinasyonu Topluluk içindeki farklı milli sistemlerin varlığını ortadan kaldırmayı amaçlamamaktadır.

4) Grup işletmeleri veya Şirket Gruplarını oluşturan şirketlerin teker teker değil de onları tek bir ekonomik birim olarak yönetmenin hemen hemen bütün üye ülkelerde imkansız olması da zorluklar yaratır. Birçok üye Devlette "grup" kavramının hukuken tanınmamış olması, sınırlar ötesi işbirliğini güç ve büyük çapta riskli hale getirmektedir.

5) Şirketlerin kuruluşunda getirilen idari güçlükler, formaliteler de bu arada sayılabilir. Girişimciler diğer üye Devletlerde şirketlerin kuruluşunda işleyişine kadar çeşitli aşamalarda uygulanan kuralları bilememekte ve bu husus psikolojik yönden sınırlar ötesi işbirliğini engellemektedir.

TOPLULUK DÜZEYİNDE SINIRLAR ÖTESİ İŞBİRLİĞİNİ SAĞLAYACAK GİRİŞİMLER

Topluluk düzeyinde işletmelerin sınırlar ötesi işbirliğinin sağlamak üzere çeşitli modeller üzerinde çalışılmaktadır. Özellikle 1985 yılında hazırlanan 10. Yönerge tasarısı, sınırlar ötesi birleşmeleri düzenlemektedir (Resmi Gazete C 23, 25.1.1985). Ayrıca vergi konularını düzenleyen ve üç yönergeden oluşan "vergi paketi" buarada zikredilebilir: Bunlardan birincisi birleşmeler ve benzer operasyonların vergilendirilmesini düzenlemektedir (Resmi Gazete C 39, 22.3.1969). Yavru Şirket - Ana Şirket ilişkisinde vergi düzenleyen yönerge (C 301, 21.12.1976).

Komisyon ayrıca vergiye tabi kârın belirlenmesine ilişkin kuralların harmonizasyonu için bir öneri hazırlamaktadır. Bu öneriler vergi saptırmalarını önleyecek, özellikle salt vergi nedeniyle şirketlerin kuruluş yerlerinin farklı kararlaştırılmasına yol açmayacaktır.

Komisyon, bu önerilerin biran önce Konsey tarafından kabul edilmesini talep etmektedir. Ayrıca Avrupa Şirketi üzerinde sağlanacak bir ilerleme halen Parlamento'da çıkmaza giren 10.yönerge tasarısının kabulünü de kolaylaştırabilecektir.

Bu öneriler sınırlar ötesi işbirliğini teşvik edici unsurlar taşımakla beraber karşılaşılan sorunların giderilmesi için yeterli değildir. Ayrıca Ekonomik Çıkar Gruplaşması modeli de büyük çapta işbirliği projeleri için elverişli ve yeterli değildir. Söz konusu gruplaşma modellerinin daha ziyade küçük işletmeler için öngörüldüğünü biliyoruz. Bu nedenle de Şirketler Hukuku alanında yeni Topluluk araçlarına ihtiyaç vardır.

ŞİRKETLER HUKUKU HARMONİZASYONU VE AVRUPA ŞİRKETİ STATÜSÜ

Komisyon'un Şirketler Hukuku programı iki yaklaşım şeklinde ortaya çıkmaktadır:

- Çeşitli milli kanunları uyumlaştırmak, şirketler kanunlarını harmonize etmekte yolundaki çalışmalar uzun vadeli programlardır. Zaman zaman olumlu sonuçlar vermekle beraber (şirket hesapları, bilançolar konusunda olduğu gibi başarılı çalışmalar görülmekle beraber), eski ivmesinden çok şey kaybetmiştir ve büyük firmaların uluslararası stratejilerinde onlara yardımcı olacak özellikler taşımamaktadır.

- İkinci yaklaşım ise Avrupa düzeyinde bir tür transnational yani uluslar ötesi bir şirket modeli oluşturmaktır. Japon ve Amerikan firmaları ile rekabet edebilmek için böyle bir modele ihtiyaç duyulmaktadır. İşte bu noktada Avrupa şirketi modeli karşımıza çıkmaktadır.

AVRUPA ŞİRKETİ STATÜSÜNÜN GENEL ÖZELLİKLERİ

Basitleştirilmiş bir şekilde sunulmak istense bile Avrupa Şirketi statüsü modern şirketler hukukunun birçok yönünü kapsamaktadır. Bu da zaten kaçınılmazdır, zira Avrupa Şirket modeli, milli hukuklarda mevcut olanlardan başka, onların dışında ayrı bir seçenek teşkil etmektedir. Milli kanunlarla düzenlenen çıkarlar, bu şirket tipinde de korunmak gerekir. Bu nokta özellikle gerçekleştirilmek gerekir; aksi halde Avrupa Şirketi modeli, sıkı kurallara bağlanmış milli kanunlardan kaçış için elverişli bir yol haline gelir.

Uluslar ötesi işbirliği ve firmaların yapılanması olgusunun bir hukuki araç olarak kabul edilebilmesi için Avrupa Şirketi statüsü bazı özellikler taşımalıdır.

- Herşeyden önce, halen kullanılmakta olan tekniklere bir alternatif oluşturması gerekir. Halen mevcut şirketlerin devamı ve bunları kontrol eden holding şirketleri kurulması gibi tenkitlere karşı, daha uygun bir hukuki yapı gerekmekte, şirketlerin birleşmesine engel olan hususların kaldırılması arzu edilmektedir.

Basit bir örnek verilmektedir.

a) Aşağıda gösterilen iki grubun, birbirlerini tamamlamakta olması ve büyüklük ekonomisinin yararlarından istifade edebilmek için aynı faaliyetleri olan yavru şirketleriyle birleştiğini farzedelim.

A Devletinin Hukuku
Uygulanan Grup

A Şirketi

A' A'' A'''

B Devleti Hukuku
Uygulanan Grup

B Şirketi

B' B'' B'''

b) Halen hukuki açıdan sınırlar ötesi birleşmeleri imkansız olması (milli kanunlara göre ortakların yüzde 100'ünün onayı alınmak gerekmektedir) ve ayrıca vergi hukuku açısından katılan şirketin durumu nedeniyle, işbirliği yapmak isteyen şirketlerin uyguladığı model şöyle olmaktadır.

A ve B Şirketleri Hissedarlarının Oluşturduğu Holding Şirketi

Alt-Holding Şirket

A' B'

Alt-Holding Şirket

A'' B''

Alt-Holding Şirket

A''' B'''

c) Bütün bunlara karşın Avrupa Şirketi modeli oldukça basit bir yapı arzedecektir:

Avrupa Şirketi

A'B'

A''B''

A'''B'''

İŞÇİLERİN YÖNETİME KATILMASI

Avrupa Şirketi Statüsünde, şirketin yapısı ve karar prosedürüne işçilerin katılımına ilişkin hükümler getirilmek istenmektedir.

Herşeyden önce şu hususu belirtmek gerekir: İşçilerin katılımı, şirketin günlük yönetiminden sorumlu yönetim kademesinde olmayacaktır. Bu katılım şirketin denetim - gözetim kademesinde ve şirketin stratejisinin geliştirilmesi düzeyinde olacaktır.

Aşağıda ayrıntıları ile belirtileceği üzere işçinin katılımı, ya ayrı bir denetim kurulu aracılığı ile olacak-ki buna dualist-ikili yapı diyoruz-ya da yönetim ve denetim işlevlerinin açık bir şekilde belirlendiği tek bir yönetim

kurulu düzeyinde (monist yapı) veya şirket organlarından tamamen bağımsız işçilerin temsil edildiği ayrı bir kurul vasıtasıyla gerçekleşecektir.

Üye Devletlerden bazılarında işçilerin yönetime katılması uygulaması olduğundan, Avrupa Şirketi'nde bu tür bir yaklaşım benimsenmiştir. Ayrıca Avrupa Şirketi, Topluluk düzeyinde farklı yasalar çerçevesinde faaliyet gösterdiğine göre işçilerin rolüne ilişkin bir dizi farklı düzenlemelere ihtiyaç duyulabilir. Sosyal sorumluluk yönünden böyle bir gereksinimin varlığı ortaya atılmaktadır.

Ancak işveren çevreleri, ilke olarak Avrupa Şirketi fikrini benimsemekle beraber, işçilerin yönetime katılmasını öngören bir sistemi kabul etmemektedirler. İşçinin yönetime katılması sözkonusu olmayan ülke sendikaları da bu konuda çekimser görünmektedirler. Ancak işçinin yönetime katılımını kabul eden üye Devletler bu sistemin Avrupa Şirketinde benimsenmesini ısrarla talep etmektedirler.

Komisyon, işçinin yönetime katılımının sadece sosyal haklar yönünden değil işyerinde işçi-işveren ilişkilerinin uyumlu bir şekilde sürdürülebilmesi için de gerekli olduğunu savunmaktadır. O nedenle, karşılaşılan şiddetli muhalefete rağmen Komisyon, işçinin yönetime katılmasını Avrupa Şirketi'nin ayrılmaz bir parçası olarak mütalaa etmektedir. Avrupa Parlamentosu'ndaki görüşmelerde de bu hususun önemi vurgulanmıştır.

Bütün bunlara rağmen işçinin yönetime katılması gibi bir sisteme şiddetle karşı çıkan üye Devlet Hükümetleri, Statünün kabulüne engel olmaktadır.

Statüde işçinin yönetime katılmasına ilişkin üç değişik yaklaşım sözkonusu olabilir:

1) Statüde benimsenen model: Denetim (Gözetim) Kurulu (Supervisory Board) un üçte biri, şirket hissedarlarının temsilcilerinden oluşurken, diğer üçte biri işçi temsilcilerinden seçilmektedir. Son üçte bir ise, bu iki grubun birliğinde seçecekleri ve şirketin genel çıkarlarını dikkate alacak temsilciler olacaktır.

2) Avrupa Şirketi'nin kurulduğu ülke kuralı uygulanır. Ancak işçinin yönetime katılması sistemini uygulayan üye Devletlerdeki Avrupa Şirketinin yavru şirketlerinde çalışan işçilerin kazanılmış hakları korunacaktır.

3) Beşinci Şirketler Hukuk Yönergesindeki temel modellerden birinin seçilmesi.

- İşçiler, denetleme organının üçte birinden az ve yarısından fazla olmak üzere temsilcilerini seçecekler (Alman Sistemi)

- Şirket organlarından tamamen bağımsız, işçileri temsil eden bir kurul aracılığı ile işçilerin katılımı. Bu kurul sürekli olarak şirketin gelişmelerinden haberdar kılınacak, şirketin faaliyetleri ile ilgili raporlar talep edebilecektir. Ayrıca yönetim veya denetim kurulunun toplantısından önce bu işçi kurulu bilgi sahibi edilecek ve kendisinin görüşüne başvurulabilecektir. Toplantı ile ilgili gündem maddeleri bu kurula bildirilecektir. Eğer şirket organları işçilerce belirtilen görüşlere katılmıyorsa bunun gerekçelerini bildirmek zorundadır.

- Toplu sözleşmelerle belirlenecek işçilerin yönetime katılma sistemi.

Birinci yaklaşım, Komisyon'un ilk önerisine Avrupa Parlamentosu'nun getirdiği bir değişiklik önerisini de kapsayan en ileri düzeyde katılımı ifade etmektedir. Ancak bu model henüz hiçbir üye Devlette uygulanmamaktadır ve şirketler bu yaklaşıma ilişkin ciddi tereddütleri olduğunu ifade etmişlerdir. O nedenle bu aşamada bu yaklaşımı tek bir model olarak önermenin gerçekçi olmayacağını Komisyon dahi kabul etmektedir.

İkinci yaklaşım, Avrupa Şirketi'nin ulusal hukuk sistemlerinden bağımsız olacağı şeklindeki temel ilkeye aykırı düşmektedir. Bu yaklaşım benimsenirse farklı Avrupa Şirketi modelleri olacaktır. Ayrıca bu yaklaşım Avrupa Şirketlerinin en az kuralcı sistemi kabul eden ülkeye kaymasına yol açacaktır. Bu nedendir ki Komisyon Avrupa Şirketi modelinde aşağıda açıklayacağımız üçüncü yaklaşımı tercih etmektedir:

- Katılım sistemini kabul eden ülkelerdeki ilkelere dayanılmalıdır; ancak bu model, sosyal ortaklar arasında mutabakat sağlanmasına imkan sağlayacak ölçüde esnek olmalıdır.

Tek şekil bir katılım modeli olması gerekmemektedir. Farklı yaklaşımlar olabilir:

i) Alman sisteminde olduğu gibi işçilerin katılımı denetim kurulunda en az üçte bir ve en çok yarısı oranında olmalıdır.

ii) İşçilerin katılımı, şirket organlarından farklı ayrı bir kurul aracılığıyla sağlanmalıdır.

iii) İşçilerin katılımı şirket içinde topluca anlaşılan bir sisteme göre olmalıdır.

Ayrıca işçilerin, yönetime katılmak istememeleri halinde bu sistemin uygulanması mecburi olmamalıdır. İşçilerin katılımı ve isteği olmadan sistemin işlemesi imkansızdır.

GRUP SORUNU

Topluluk üyesi Devletlerden sadece Almanya ve Portekiz'in de şirket grupları hukukken tanınmakta, diğer Devletlerde şirketlerin ekonomik bağımsızlığı var sayımından hareket edilmektedir. Grup şirketlerinin ekonomik gerekleri, şirketin bağımsızlığı hukuki kuralıyla çatışmaktadır.

Avrupa Şirketi ya bir holding şirket kurarak veya müşterek bir yavru şirket teşkil etmek suretiyle kurulduğu için Avrupa Şirketi statüsü içinde grup şirketler sorunu ortaya çıkmaktadır. Burada Avrupa Şirketi ile yavru şirketleri arasındaki ilişkiler sorunu ortaya çıktığından grup yaklaşımı gerekir.

Statünün ilk metni Avrupa Şirketini kuranların, şirketin yönetimini tek bir ekonomik ünite gibi sürdürebilmeleri imkanını tanımakta, aynı zamanda üçüncü kişilerin, şirket alacaklılarının ve azınlık hissedarlarında çıkarlarını korumayı öngörüyordu. Ancak Komisyon, Avrupa Şirketi statüsünün gruplara uygulanacak kuralları belirleyecek en uygun yer olup olmadığının da tartışılması gerektiğini ifade etmektedir.

"AVRUPA ŞİRKETİ" TASARISI NASIL BİR MODEL ÖNERMEKTEYDİ?

Avrupa Topluluğu'nda bir Avrupa Şirketi kurulması yolunda çalışmaların 1960'lı yıllarda başladığını, ilk tasarının 1970'de hazırlandığını, daha sonra 1975'de bu metinde bazı değişiklikler yapıldığını daha önce belirtmiştik. Bu tasarı aradan yıllar geçmesine rağmen kabul edilerek yürürlüğe girmiş değildir. Görüldüğü üzere Avrupa Şirketi modeline karşı ciddi bir muhalefet vardır. Bunun önemli nedenlerinden biri de işçilerin yönetime katılması yaklaşımının bazı üye Devletlerce benimsenmemesidir. İşte Komisyon'un hazırladığı bu tasarının kesinleşmemesi nedeniyle, yani Konsey tarafından kabul edilmemesi nedeniyle Başkan Delors ve Komisyon üyesi Lord Cockfield yukarıda ayrıntılarını naklettiğimiz muhtırayı kaleme almışlardır: "Avrupa Şirketi Statüsü -

Komisyon'un Parlamento, Konsey ve Sanayide her iki kesime Muhtırası".

Yukarıda sözkonusu muhtıranın genel özelliklerini incelemiştik. Burada Komisyon tarafından öngörülen "Avrupa Şirketi" modelinin genel özelliklerine kısaca değineceğiz. Her ne kadar bu model kabul edilmemiş olup bazı bölümlerinde değişiklikler yapılması beklenmekte ise de öngörülen yapının özelliklerinin belirlenmesi açısından kısaca ele alınmasında yarar vardır.

Avrupa Şirketi'nin Özellikleri

Komisyon'un hazırladığı tasarıya göre Avrupa Şirketi, tüzel kişiliğe sahip sermayesi paylara bölünmüş ve şirketlerin borçlarından dolayı ortaklarının sorumluluğu koydukları sermaye payı ile sınırlı bir ticaret şirkettir. Avrupa Topluluğu'ndaki tüm ticaret şirketleri öngörülen şartlara uymak suretiyle Avrupa Şirketi kurabilirler.

Avrupa Şirketi Nasıl Kurulur?

1) Birleşme veya Holding kurma yöntemi: Üye Devletlerden birinin hukuk sistemine göre kurulmuş anonim şirketlerin, birleşme veya holding kurmak yoluyla bir Avrupa Şirketi kurmaları mümkündür. Burada işbirliği yapan şirketlerin farklı hukuklara tabi olması öngörülmüştür. Başka deyişle en az iki şirketin farklı üye Devletlerde kurulmuş olması gerekir.

2) Müştereken Yavru Şirket kurmak yöntemi: Üye Devletlerden birinin hukukuna göre kurulmuş bulunan şirketler ile iktisadi faaliyetle uğraşan diğer özel hukuk veya kamu hukuku şirketlerinin birlikte yavru şirket kurmaları yoluyla da bir Avrupa Şirketi teşkil edilebilir.

3) Bir Avrupa Şirketi'nin de başka şirketlerle birleşerek veya bir holding kurarak yeni bir Avrupa Şirketi oluşturması da mümkündür.

4) Bir Avrupa Şirketi, kuracağı yavru şirketin de aynı statüde olmasını, yani Avrupa Şirketi (Societas Europea) olarak ortaya çıkmasını sağlayabilir.

Avrupa Şirketi'nin esas sermayesi birleşme veya holding şirket olarak kurulması durumlarında 250.000 Avrupa Hesap Birimi'dir. Birlikte yavru ortaklık kurulması durumunda ise esas sermaye 100.000 hesap biriminden az olamaz.

TESCİL VE İLAN LÜKSEMBURG'DA

Anonim Şirketler tescil ve ilan edilerek özel kişilik kazanır. Avrupa Şirketi nerede tescil edilecektir? Statü tasarısı bu konuda Avrupa Toplulukları Adalet Divanı'nı görevlendirmiştir. Adalet Divanı nezdinde tutulan Avrupa Ticaret Sicili'ne tescil edilecek "Avrupa Şirketi" ayrıca, üye Devletlerdeki ticaret sicillerine kaydedilecektir. Avrupa Şirketi ile ilgili tüm ilanlar Lüksemburg'da yayınlanan "Avrupa Toplulukları Resmi Gazetesi"nde yayınlanacaktır; Ayrıca üye Devletlerde şirketlere ilişkin ilanların neşrolunduğu bir gazetede yayınlanması gerekir.

AVRUPA ŞİRKETİ ORGANLARI

Avrupa Şirketi organları: i) Genel Kurulu, ii) Yönetim Kurulu ve iii) Gözetim Kuruludur.

En üst karar organı olan Genel Kurul, şirketle ilgili önemli birçok kararı almaya yetkilidir. Her yıl bir kez toplanması gerekir. Olağanüstü toplantıya da çağrılabilir. Sermayenin arttırılması veya azaltılması, Gözetim Kurulu üyelerinin atanması başta olmak üzere birçok konuda genel kurul yetkilidir.

Gözetim Kurulu, Avrupa Şirketi yönetim kurulu sürekli olarak gözetimle görevlidir. Yönetim Kurulu'na tavsiyelerde bulunabilir ise de doğrudan doğruya yönetime katılamaz. Avrupa Şirketi'ni temsil etmeye yetkili değildir. Gözetim Kurulu veya üyelerinin üçte biri, Yönetim Kurulu'ndan şirket'le ilgili hususlarda kendilerine her çeşit bilginin verilmesini, tüm yazışmaların ve şirket defterlerinin gösterilmesini istemeye yetkilidir. Gözetim Kurulu üyelerinin üçte biri pay sahipleri temsilcilerinden, üçte biri çalışanların temsilcilerinden, son bölümü ise bu iki grup tarafından seçilen kişilerden teşkil olunur. Pay sahipleri temsilcileri Genel Kurul'da seçildi.

Şirket Yönetim Kurulu üyeleri Gözetim Kurulu tarafından seçilmektedir. Gözetim Kurulu önemli nedenlerin varlığı halinde Yönetim Kurulu üyelerinin görevine son verebilmektedir. Aynı şahsın hem Yönetim ve hem de Gözetim Kurulu'nda görev yapması yasaklanmıştır. Yönetim Kurulu, Avrupa Şirketi adına her türlü hukuki işlemi yapabilir, yeter ki Şirket Statüsü'nde bir başka organa o konuda açıkça yetki verilmemiş olsun.

Avrupa Şirketi modeline de özel denetçi atama imkanı vardır.

YÖNETİME KATILMA

Avrupa Şirketi modelinin kabulüne engel olan en önemli noktalardan biri çalışanların yönetime katılmasına ilişkin düzenlemedir.

Avrupa Şirketi Statüsü tasarısında komisyon tarafından benimsenen model şu şekilde özetlenebilir: Üye Devletlerde enaz iki işletmesi bulunan ve herbirinden en az 50 işçi çalıştırılan her Avrupa Şirketi'nde bir "European Works Council" Avrupa İşletme Konseyiveya Avrupa İş Konseyi kurulması gerekmektedir (md. 100).

Avrupa İş Konseyi'ne temsilci seçimi için uygulanan esas şöyledir; En az 50 işçi çalışması gerektiğine göre 50 - 199 işçi için 1 temsilci, 200 - 499 işçi için 2 temsilci, 500 - 999 işçi için 3 temsilci, 1000 - 2999 işçi için 4 temsilci, 3000 - 4999 işçi için 5 temsilci her ilave 5000 kişi için 1 temsilci bulunmak üzere işçi temsilcisi seçilecektir.

Konsey, Avrupa Şirketi'nde çalışanların çıkarlarını temsil etmekle görevlidir. Şirketi ilgilendiren tüm önemli konularda Yönetim Kurulu, Konsey'e danışmakla yükümlüdür.

Öte yandan kontrolü elinde bulunduran bir şirket ile ona bağlı şirketlerinden oluşan bir "grup" içinde kontrolü elinde bulunduran her Avrupa Şirketi'nde bir "Grup İş Konseyi" kurulması öngörülmektedir.

Bir diğer yaklaşım ise Avrupa Şirketi Gözetim Kurulu'nda üyelerin üçte birinin çalışanların temsilcilerinden seçilmesidir.

"Avrupa Şirketi" modelinin yeniden oluşturulmaya çalışıldığı bu aşamada gelişmeleri yakinen takip etmek gerekir. Ancak üye Devletlerin öngörülen modeldeki yönetime katılma yönetimine şiddetle karşı çıkmaları da radikal bir yaklaşımın sözkonusu olmayacağını göstermektedir.

BÖLÜM IV

ÜLKEMİZ MUHASEBE UYGULAMASININ AVRUPA TOPLULUĞU HUKUKU DOĞRULTUSUNDA DÜZENLENMESİ

1) Genel Açıklama

Roma Antlaşması'nın ikinci maddesi, Avrupa Topluluğu'nda (AT) ekonomik yaşamın uyumlaştırılmasını öngörmektedir. Uyumlaştırma ile ilgili bu emredici hüküm, üye ülkelerin ekonomik ve hukuki yapılarındaki ulusal özelliklerin harmonizasyonunu (uyumlaştırma) gerektirmektedir. AT'da harmonizasyon, kendi mevzuat formu olan yönergelerin (direktif) hazırlanması ve bunların üye ülkeler tarafından ulusal hukuka dönüştürülmesi (transformasyon) ile sağlanmaktadır.

Bir ülkedeki muhasebe uygulamasını düzenleyen, diğer bir deyişle işletmelerin finansal raporlarının elde edilmesini belirleyen, o ülkede geçerli olan muhasebe ilke ve kurallarıdır. Muhasebe ilkeleri, muhasebenin teknik yapısını belirlerken, muhasebe kuralları (kaideler, normlar) muhasebenin özel hukukla ticaret hukuku ve vergi hukuku ile ilgili yönünü ifade eder. Üye ülkelerin hepsinde, devletin çıkarlarının üstünlüğü ilkesi geçerli olduğundan, AT içinde, muhasebe uygulamalarını düzenlemek amacıyla yasatılan ortak hukuk, özel hukukla ilgilidir.

Üye ülkelerde ortakların ve üçüncü kişilerin hakları farklı şekillerde düzenlenmiş olduğundan, muhasebenin sunduğu finansal bilgilerin farklı biçim ve kapsamda olmasının sermaye piyasalarında çok önemli bir rekabet engeli oluşturduğu kabul edilmiştir. Oniki-onbeş yıllık bir çalışma süreci sonucunda yürürlüğe konan Dördüncü, Yedinci ve Sekizinci Yönergeler Topluluk içindeki muhasebe uygulamalarını uyumlaştırmayı amaçlamaktadır. Dördüncü Yönerge, sermaye ortaklıklarının finansal tablolarını, Yedinci Yönerge ise, diğer yönergeyi tamamlamak üzere konsern (grup) işletmelerin konsolide finansal tablolarını kapsamaktadır. Muhasebe faaliyetinin son aşamasını oluşturan, bağımsız dış denetimi yürütecek kişilerin standartları ise, Sekizinci Yönerge'de düzenlenmiştir.

Ülkemiz muhasebe uygulamasının alt yapısını oluşturan muhasebe ilke ve kurallarına bakıldığında, bunların uzun yıllar önemsiz sayıda olduğu ve belirli bir sistem içinde bulunmadığı görülür. Bu nedenledir ki, ülkemizde finansal bilgileri kullananlar yeterli korunamamış, sermaye piyasaları ve sermaye oluşumu kösteklenmiştir. 1980'li yılların ilk yarısında, yeniden yapılaşma döneminde önemli bir adımın atıldığını görmekteyiz: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile oluşturulan Sermaye Piyasası Kurulu, yayımladığı tebliğlerle, sözkonusu yasa tabi olan ortaklıkların muhasebe standartlarını (Şubat 1984 tarihli) ve standart finansal tablolarını (Şubat 1983 tarihli) belirlemiştir. Son olarak da sermaye piyasası bağımsız dış denetleme kuruluşları bir yönetmelikle düzenlenmiştir (Aralık 1987 tarihli).

Avrupa Topluluğu'na tam üye olmayı amaçlayan ülkemizde, muhasebe ilke ve kurallarında modern bir düzenleme yapılması süreci başlatılmış ama henüz tamamlanmamıştır. Bu konuda yapılması gereken temel yaklaşım, Avrupa Ortak Hukuku ile uyumlu bir sistem içinde muhasebe ilke ve kurallarının Türk Hukuku'nda oluşturulmasını sağlamaktır.

Ticaret hukukumuz, Roma-German hukuk ailesi kökenli olduğundan, bu hukuk ailesine dahil ülkelerden Federal Almanya'daki muhasebe ilke ve kurallarındaki güncelleştirme hareketi, bilanço hukukumuzun da esin kaynağı olmalıdır. Ulusal bilanço hukukumuzda muhasebe ilke ve kurallarında yapılacak olan uyumlaştırma çalışmalarının Almanya'da ki gelişmelerle aynı paralelde olması gereğini iki nedene dayandırabiliriz:

i) Kısaca, Bilanço-Yönergesi Yasası (Bilanzrichtlinien-Gesetz) diye adlandırılan 1985 tarihli yasa, Dördüncü, Yedinci ve Sekizinci Avrupa Topluluğu Yönergeleri'ni Alman Hukuku'na aktarmaktadır.

ii) Özellikle Dördüncü Yönergenin maddi içeriği, 1965 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Yasası'ndan türetilmiştir.

2) Dördüncü Yönerge'nin Kapsamı ve Ulusal Hukukumuzda Dönüştürülmesi

Belirli hukuki yapıdaki ortaklıkların faaliyet sonuçlarının çıkarılmasına ve finansal tablolarının düzenlenmesine ilişkin ilkeleri içeren 1978 tarihli yönerge, kısaca "bilanço yönergesi" diye de adlandırılmakta ise de, muhasebenin teknik yapısı dışında, tüm muhasebe sürecini kapsamaktadır. Muhasebe ilke ve kavramları, finansal tablolarla birlikte değerlendirilme ilkeleri, denetimi ve tabloların açıklanması yönergede belirlenmiştir.

Dördüncü Yönerge genel hatları ile, anonim ortaklıkların, hisseli komandit ortaklıkların ve limited ortaklıkların bilanço ve kâr ve zarar hesaplarını ayrıştırılı ilkelerle düzenlemektedir. Kredi kurumları ve sigorta işletmeleri bu yönerge dışında bırakılmıştır. Büyük işletmeler yanında, küçük ve orta boy büyüklükte işletmeler ayırımı yapılarak, bunların finansal tablolarının açıklanması ve denetimi ile ilgili büyük kolaylıklar getirilmiştir. Söz konusu işletme iriliğine ilişkin ölçüler, bilanço toplamı, satış hasılatı ve çalışanların sayısından oluşmaktadır.

Öye ülkelere yöneltilen bu yönerge, ülkeleri kendi hukuki ve idari ilkelere söz konusu yönergedeki ilkelere öz bakımından uydurmayı zorunlu tutmaktadır. Yönergenin ulusal hukukumuza aktarılmasında, yasa koyucunun uymak zorunda olduğu çerçeve koşullar şöyle sıralanabilir:

- a) Anlaşmaya sadık kalınması: Yönerge kuralları, yönergede belirtilen sermaye ortaklıklarına, maddi içeriğine uygun olarak hukukumuza alınacaktır.
- b) Vergi bağımsızlığı: Ticari bilançonun mali bilançoya karşı ölçülülüğü diye de bilinen bu yaklaşıma göre, yönergenin ulusal hukuka dönüştürülmesinde, raporları düzenlenen işletmelerin vergisini arttırıp, azaltmaması gerekir.
- c) Aşırılıktan kaçınma: Dördüncü Yönerge ulusal seçme hakları tanımış olduğundan, bu hak şimdiki mevzuatda, mümkün olan en az değişiklik yapılması şeklinde kullanılmalıdır.

Özellikle 4. Yönerge'nin ulusal hukukumuza aktarılmasında, bu üç temel koşul, yeni düzenlemenin kavramsal sınırlarını da belirlemiş olmaktadır.

2.1) Temel Hükümler ve Bilanço İlkeleri

Dördüncü Yönerge'nin temel felsefesi AT içinde mümkün olduğunca benzer bir bilanço hukuku oluşturulmasıdır. Bu amacın sağlanması için de, yönergede eksiksiz ve geniş kapsamlı olarak yer alan muhasebe ilkelerinin hukuk normuna dönüştürülmesi öngörülmektedir. Diğer bir deyişle, muhasebe uygulamalarına yön veren "genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri" -ABD uygulaması- ve içeriği yasalarda yer almayan, belirsiz hukuk kavramı olarak gelişmiş bulunan "düzenli muhasebe ilkeleri" -Almanya, İsviçre uygulaması- reddedilerek, muhasebe ilkelerinin yasal kısa formlar olarak düzenlenmesi emredilmektedir.

Temel hüküm olarak yönergede yer alan, İngiliz Muhasebe Okulunu temsil eden, "true and fair view" emri, ulusal hukukumuza alınmalıdır. (Md.2). Bu görünüm

emri, "Finansal tablolar açık ve toplu görünümü verecek şekilde hazırlanır..., finansal tablolar ortaklığın varlık, finansal ve gelir durumunun gerçeği yansıtan bir resmini vermelidir" şeklinde anlamını bulur. Bilanço hukukumuzda maddi bir değişiklik yapmasa da, sözkonusu temel ilke bir amir hüküm olarak, değerlendirme hükümlerinin düzenlenmesini sağlayacaktır.

Bütün ülkelerde muhasebe ilkeleri veya kısaca bilanço ilkeleri diye bilinen, muhasebe uygulamasına yön veren temel yaklaşımlar, yasal düzenlemelerden önce oluşmuş, gelişmiş ve uygulanmıştır. Bu nedenle, AT'de muhasebe ilkeleri düzeyinde amaçlanan uyum, üye ülkelerin doktrin ve içtihatlarından gelişmiş bulunan ilkelerin tümünü, uyumlu bir sistem içinde, kısa hukuk normuna dönüştürülerek oluşturulmasıdır. Dördüncü Yönerge'deki muhasebe ilkeleri, yönergenin maddeleri içinde yer almadığı görülür. Temel muhasebe ilkelerinden;

- Açıklık
- İşletmenin sürekliliği
- Maddilik
- Dönemselleştirme
- Tutuculuk
- Tek, tek değerlendirme gibi ilkeler yüksek düzeydeki bir tamlıkta formüle edilerek, hukuk normuna sokulmalıdır.

2.2) Üçlü Finansal Tablolar

İşletmelerin faaliyet sonuçlarını ortaya koyan finansal tablolar, bilanço ve kâr-zarar tabloları yanında üçüncü bir tablo olan "ek"i de içermelidir. Muhasebe uygulamamıza ve hukukumuzda yeni bir kurum olarak alınması gereken ek geleneksel finansal tabloların bir tamamlayıcısı değil, finansal tablolar kavramının bir parçası olacaktır.

2.3) Seçim Hakları

Muhasebede uyumlaştırma, topluluk içinde finansal tabloların tekdüze hale getirilmesi anlamına gelmemektedir; bazı üye ülkelerin Anglo-Amerikan yaklaşımını benimsemiş olması, hukuk ailelerindeki farklılık ve nihayet geleneksel değerler, uyumlaştırma kavramından; çerçeve koşullarının anlaşılmasını gerektirmektedir. Bu nedenle, Dördüncü Yönerge'de ülkeler için 40, işletmeler için 35 seçme hakkı (option) tanınmıştır. Belirli bir seçim hakkının kullanılması halinde, bununla ilgili açıklama ve işletmenin faaliyet sonucu üstündeki etkisi ekde verilmektedir. Örneğin, değerlendirme, ilke olarak alış (maliyet) veya imalat maliyetine dayanmakta ise de, yönergede ayırık durumlara izin verilmek-

te yani "yeniden tedarik (ikame) maliyetine olanak tanınmaktadır. Enflasyonist bir ekonomiye sahip olan ülkemizde, bu seçim hakkı, bilanço hukuku uyumlaştırılırken gözönünde bulundurulacaktır.

3) Yedinci Yönerge'nin Kapsamı ve Ulusal Hukukumuzda Dönüştürülmesi

Konsern Yönergesi veya Konsern Finansal Tabloları diye anılan Yedinci Yönerge, 1983'de kabul edilmiş olup, Topluluk içinde, konsolide finansal tabloların hazırlanması ve açıklanmasına ilişkin ilkelerin uyumlaştırılmasını amaçlamaktadır. Dört kez değişikliğe uğramış olan yönerge, bugünkü metni ile ABD'deki uygulamayla uyum içindedir. Ancak, üye ülkelerin konsernlerle -grup- ilgili ulusal ilkeleri çok farklı olduğundan -maddi konsern hukuku- tanımlarda uyuma bile zor gözükmektedir.

Ülkemiz muhasebe uygulamasında ve literatürde, konsolide finansal tablolar konusu, çok sınırlı bir yere sahiptir. Mevzuatımızda ise konsolidasyonla ilgili hiçbir madde bulunmamaktadır. Kalkınma planlarında büyük işletme ekonomi politikasını ve AT'a tam üyeliği benimsemiş olan ülkemizde, konu günümüzde büyük bir önem taşımaktadır. Konsolide finansal tablolar ile ilgili kavram ve ilkelerin muhasebe mevzuatına alınmasında, bu konunun en gelişmiş örneğini temsil eden Alman Hukukunun örnek alınması akılcı olacaktır.

4) Sonuç

Avrupa Topluluğu'na tam üye olmayı amaçlayan ülkemizde, muhasebe ilke ve kurallarında, ortak topluluk hukuku doğrultusunda bir düzenleme yapma gereği vardır. Böyle bir değişiklik, Avrupa Topluluğu 4.7. ve 8. Yönergeleri ışığında ve özellikle Federal Almanya örneğinden esinlenerek gerçekleştirilecektir. Bu konuda atılması gerekli ilk adım, muhasebe ilke ve kurallarının uyumlu bir sistem içinde, Türk hukukunda nasıl oluşturulacağına karar verilmesidir. Diğer bir anlatımla, muhasebe ilke ve kurallarının hukuk normuna dönüştürülmesi gerekir.

Federal Almanya örneğinde olduğu gibi, Türk Ticaret Kanunu'na eklenecek yeni bir 6. kitap ile mi gerçekleştirilecektir, yoksa, değişik yasa ve tebliğlere eklenecek maddelerle mi bir reform yapılması düşünülmelidir? Ancak bu temel yaklaşım kararından sonra, yeni düzenleme ile ilgili çalışmalara başlanabilir.

BÖLÜM V

MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN DAVRANIŞ YASASI CODE OF CONDUCT

Avrupa Toplulukları Komisyonu, bir yandan Şirketler Hukukunu ilgilendiren konularda milli yasalarda uyum sağlamak amacıyla yönerge tasarıları hazırlarken, diğer yandan da sermaye piyasası alanında da çalışmalar yapmaktadır.

Sermaye piyasası, borsalar, izahnameler, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri gibi konularda sürdürülen çalışmalara paralel olarak bir de menkul kıymetlere ilişkin "Avrupa Davranış Yasası" hazırlanmıştır.

"Devredilebilir Menkul Kıymetler üzerinde işlemlere ilişkin bir Avrupa Davranış Yasası", Komisyon'un tavsiyesi olarak 25 Temmuz 1977 tarihinde kabul edilmiştir. 20 Ağustos 1977 tarihli Topluluklar Resmi Gazetesi'nde (No L 212/37) yayınlanan Commission Recommendation of 25 July 1977 concerning a European code of conduct relating to transactions in transferable securities (77/534/EEC) bir Yönerge (Directive) olarak değil de Tavsiye (Recommendation) olarak çıkarılmış bulunmaktadır.

Acaba Komisyon niçin Yönerge yöntemini benimsememiştir? Bu sorunun cevabını metinle ilgili açıklayıcı notlarda bulmaktayız:

Komisyon, gerçek Avrupa entegrasyonunu sağlamaya elverişli tek yöntem olarak gördüğü "yönergeler çıkarmak suretiyle yürütülen uyumlaştırma çalışmalarına" paralel olarak, hazırlayacağı bir "Davranış Yasası" ile sermaye piyasası alanında üye Devletlere bazı temel ilkelere uymalarını tavsiye etmekte yarar görmektedir

Gerçekten de Avrupa Toplulukları Komisyonu'na göre "Davranış Yasası"nda yer alan ilkeler Topluluk üyesi Devletlerde geniş olarak kabul edilen hususlardan oluşmaktadır. Ancak bu ilkelerin yeniden vurgulanması ve uygulamalarının

güçlendirilmesi sermaye piyasası alanında ortak ahlak kurallarının, etik davranış ilkelerinin yaratılmasına yardımcı olacaktır. Böyle bir Davranış Yasası'nın hazırlanması, uyumlaştırma çabalarında da Komisyon'un yaklaşımını başlangıçtan itibaren açıklığa kavuşturacak ve daha sonraki çalışmaları kolaylaştıracak bir unsur olarak mütalaa edilmiştir.

Bütün bu güzel sözlerin ardında yatan önemli bir gerçek ise Davranış Yasası'nda belirlenen ilkelere bazı üye Devletlerin şiddetle karşı çıkmalarıdır. Özellikle Federal Almanya, insider trading, içerden ticaret konusunda ve blok hisselerin devrinde getirilen ilkelere karşı çıkmıştır.

İşte bu nedenledir ki, Komisyon yönergelerle bağlayıcı hükümler getirirken şiddetli bir muhalefetle karşılaşacağını anlamış ve Recommendation biçiminde bir Davranış Yasası çıkarmayı tercih etmiştir.

Komisyon, Davranış Yasası'nda çok genel bir biçimde düzenlenen konulardan bazılarının, katı bir hukuki çerçevenin gerekli olduğu yönergelerle düzenlenmesi gerektiğini kabul etmektedir. Ahlaki yaklaşım, ahlak kurallarının belirlenmesi hukuk kurallarından öncelik arzeder. O nedenle de Komisyon, mali piyasaların ve iş hayatının dinamizmini dikkate alarak bilinçli bir şekilde sermaye piyasalarının işleyişini islah etmeye ve piyasada faaliyet gösterenlerin etkinliğini arttırmaya yönelik bir bakış açısı getirmek isteğini ifade etmektedir.

Unutmamak gerekir ki esas amaç Roma Antlaşması'nın 2. maddesinde belirtilen "bir ortak pazarın kurulması ve üye devletlerin ekonomik politikalarının giderek birbirine yaklaştırılmasıyla, Topluluğun tümünde ekonomik çabaların uyumlu gelişmesini..." gerçekleştirmektir. Bunun içinde yeterli sermayenin temini ve ortak pazar bünyesinde yapılan yatırımların mümkün olduğu kadar rasyonel biçimde finanse edilmesi amacıyla sermaye kaynaklarının çeşitlendirilmesini sağlamaktadır.

Menkul Kıymetler piyasaları, sermaye arz ve talebi karşısındaki karşılıklı etkileşimin serbestçe tahakkuk etmesinde rol oynamaktadır. Sonuç olarak, bu piyasaların uygun biçimde işleyişi ve birbirine nüfuzetmeleri, (birbirlerinin içine girmeleri) enterpenetrasyonu sermaye faktörü açısından da bir ortak pazarın kurulması için şarttır.

Komisyon ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesinin önemine işaret etmektedir: Menkul Kıymetler hakkında, eksiksiz bilgiye sahip olunmaması ve değişik piyasaları düzenleyen kuralların yanlış anlaşılması, ya da bilinmemesi, tasarruf sahiplerinin büyük çoğunluğunun yaptıkları yatırımları sadece kendi ülkelerinde veya çok tanınmış birkaç uluslararası piyasa ile sınırlı kalmasına yol açmıştır. Bu nedenle farklılıkların azaltılması, tasarruf sahiplerini korumaya yönelik tedbirlerle desteklenirse, üye Devletlerin piyasalarının birbirine nüfuz etmeleri (enterpenet-rasyonu) kolaylaşacaktır.

"Davranış Yasası" şeklindeki Komisyon Tavsiyesinin Hukuki Kapsamı?

Üye Devletlere yönelik bu tavsiyenin amacı, menkul kıymet piyasalarının işleyişini etkileyebilecek durumda olanların, Davranış Yasası'na uymalarını sağlamaktır.

Topluluğa üye Devletlerin çoğu, sermaye piyasalarının denetlenmesi gerektiğine inanmakla beraber denetim usulleri büyük farklılıklar arz etmektedir. Komisyon'un tavsiye şeklinde getirdiği "Davranış Yasası" üye Devletlerdeki farklı uygulamalara imkan tanımaktadır. Gerçekten de üye Devletlerin özel denetim makamları ihdas etmeleri öngörülmemektedir. Fransa'da Commission des Operations de Bourse, İtalya'da CONSOB, Belçika'da Commission Bancaire gibi denetim kurumları varken bazı üye Devletlerde bu tür kurumlar yoktur. Komisyon bu tür milli denetim organları kurulmasını şart koşturmakta, sadece halen görevde olan kurumların çalışmalarının koordinasyonunu amaçlamaktadır.

Genel Kurallar ve Tamamlayıcı Kurallar Ayırımı:

Davranış Yasası ilginç bir yöntem benimsemiş ve önce altı "genel kural", belirlenmiştir. Bunu takip eden "tamamlayıcı kuralları" ise onsekiz adettir.

Temel Kurallar yasanın temeli olup son derece önemlidir. Daha sonra gelen tamamlayıcı kurallar, genel ilkelerin billurlaşmış ifadesinden başka bir şey değildir. Davranış yasasının temel amacının gerçekleşmesini sağlayacak olan esaslar genel kurallardır. Yasanın içeriği genel ilkelerin ışığında yorumlanmalıdır.

Genel Kurallar

Altı genel kural üye devletlerin kendi hukuk sistemlerine de atıf yapmakta ancak Davranış Yasası'nın amacı ve genel ilkelerine uygun yorumlar yapılmasını öngörmektedir. Bu arada kamuyu aydınlatma, eşitlik, çıkar çatışmalarının önlenmesi gibi hususlar genel kurallarda düzenlenmektedir.

Birinci Kural: Daha ziyade uygulama esaslarını belirleyen bu kural, "ek kurallarda sarahaten düzenlenmeyen durumlarda dahi Davranış Yasası'nın amacına ve genel ilkelerine uyulması gerektiğini" vurgulamaktadır. Söz konusu hükme göre, menkul kıymet piyasalarında yapılan her türlü işlem, üye Devletlerde yürürlükte olan kanun ve tüzüklerin hem lafzına hem de ruhuna ve aynı zamanda dürüst davranış ilkeleriyle bu Davranış Yasası'nda tavsiye olunan ilkelere de uygun olmalıdır".

İkinci Kural: Davranış Yasası'nın ikinci genel kuralı, tasarruf sahiplerine sağlanan bilgilerin eksiksiz ve kesin olması zorunluluğuna işaret etmektedir. Menkul kıymet piyasalarında bilgi eksikliği piyasanın sağlıklı işlemesine engel olur.

Gerçekten de kurala ilişkin açıklamalarda Komisyon şu noktalara işaret etmektedir:

"Tasarruf sahiplerine bilgi verilmez, verilen bilgi anlaşılabilir nitelikte olmaz, ilgililer tarafından yanlış yorumlanır veya saptırılır veya çarpıtılırsa, borsada uygulanan fiyatlar gerçeği yansıtmaz ve sermaye piyasası da fonksiyonunu ifa edemez".

İşte bu nedenle ek kurallar bölümünde yer alan 7 ilâ 15 no.lu kurallar söz konusu sorunun çözümü amacıyla öngörülmüştür.

Bu konuda getirilen temel kural şu şekilde ifade olunmaktadır:

Kamuya açıklanan bilgiler, gerçek, yeterli, vazıh ve ayrıntılı olmalı ve zamanında verilmelidir. Bu bilgiler o şekilde sunulmalıdır ki önemi ve anlamı kolayca anlaşılabilir.

Kuralda ayrıca bilgileri açıklamak durumunda olan görevlilerin belli kişilere imtiyaz sağlamamaları gerektiği vurgulanmaktadır.

"Kamuya bilgi sağlamakla görevli olan her şahıs, bu bilgiyi usullere uygun biçimde eksiksiz sağlamak ve belli bir durumda olan şahıslara ayrıcalıklı bir pozisyon sağlamaktan kaçınmak yükümlülüğü altındadır".

Kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde açıklanan bilgilere duyulan ihtiyaç, menkul kıymetin ihracı anında başlar ve bu menkul kıymetler üzerinde işlem yapılması durumları da dahil olmak üzere çeşitli aşamalarda kendini gösterir.

Bu konuda çeşitli Yönergeler sözkonusudur. Menkul kıymetlerin borsa kotasyon koşullarını düzenleyen yönerge, altı aylık açıklamalar, insider trading tasarıları gibi.

Üçüncü Kural: Bu kural hisse senedi sahiplerine eşit muamele yapılması ilkesiyle ilgilidir. Buna göre, "aynı şirketin aynı nitelikteki hisselerinin hamili olan tüm ortaklar eşit muamele ilkesinden yararlanırlar. Özellikle menkul kıymetleri piyasada işlem gören bir şirketin fiili ya da hukuki kontrolünü ele geçirmeye imkan veren hisselerin devrine ilişkin işlemlerde tüm hissedarlar eşit muamele ilkesinden yararlandırılmalıdır".

Eleştirilere rağmen Avrupa Toplulukları Komisyonu eşit muamele ilkesinin korunmasını benimsemiş; ilkenin uygulanmasını sağlamak amacıyla bazı hususların aheniyetini temin yükümlülüğüne özel bir önem vererek iki de ek kural getirmiştir.

Bu konuda getirilen 17 no.lu ek kural, bir şirketi kontrol edebilecek oranda hisselerin, başka bir deyişle blok hisselerin devri halinde, diğer hissedarlara da eşit muamele yapılması ilkesini benimsemiş olmakla beraber sözkonusu hissedarların himayesinin başka yollarla da sağlanabileceğini kabul etmektedir.

Bu konuda verilen örnekler sadece bir fikir vermek amacıyla olup eşit muamele ilkesine ilişkin tüm durumları kapsamamaktadır.

Dördüncü Kural: Menkul kıymetleri piyasada işlem gören şirketlerin, yönetici ve deneticilerinin, müdürleri ve fiilen veya hukuken kontrolü elinde bulunduran kişilerin, Davranış Yasası'nın temel amacını gerçekleştirmeye yönelik biçimde davranmak zorunda olduklarını vurgulamaktadır. Bu kişiler, menkul kıymetlerle ilgili işlemlerini olumsuz yönde etkileyebilecek ya da diğer ortakların haklarına zarar verebilecek her türlü davranıştan kaçınmak durumundadırlar.

Beşinci Kural: Borsa işlemleriyle profesyonel şekilde uğraşan veya menkul kıymetlerle sürekli işlem yapan kişilere, kısa vadeli ve haksız kazanç elde etmek uğruna piyasanın güvenilirliği ve etkinliğini tehlikeye atmaktan kaçınmalarını tavsiye eden bu kural genel bir ilke olarak konulmuştur.

Kurala göre, "kısa vadeli kazançlarından vazgeçmelerini gerektirse bile, menkul kıymetler piyasalarında sürekli faaliyet gösteren kişiler, Davranış Yasası'nın temel amaçlarına uygun davranmak zorundadırlar".

Altıncı Kural: Sır saklama yükümlülüğü söz konusu olduğu zaman katı ve kesin sınırlar tayin etmenin zorluğuna işaret eden Topluluklar Komisyonu, buna rağmen ihtilafların ortaya çıkmasını önlemek için çeşitli yöntemler araştırılması gerektiğini düşünmektedir. Bu konuda getirilen kural şudur:

Mali aracılar, kendileriyle müşterileri, ya da güvene dayanan ilişkilere girdikleri kişiler, yahut bu iki grup arasında çıkar uyumsuzluklarını önlemek için gayret sarfederler. Ancak böyle bir çıkar çatışması ortaya çıkarsa, aracılar bu durumdan, dolaylı veya dolaysız bir kazanç sağlamaya çalışmamalıdır. Aracılar, müşterilerine veya güvene dayanan ilişkilere girdikleri kişilere zarar vermekten kaçınmalıdırlar.

Tamamlayıcı Kurallar:

Davranış Yasasında, altı genel kuraldan sonra gelen tamamlayıcı kuralları iki bölümde ele almak mümkündür.

Birinci bölümdeki kurallar, "mali aracılardan dürüst davranması" gerektiğini vurgulayan temel ilkenin nasıl anlaşılması gerektiğini gösteren bir dizi hüküm ifade etmektedir.

1) Menkul Kıymet piyasalarında sürekli olarak faaliyet gösteren kişiler, ticari ahlak ve profesyonel davranış kurallarına eksiksiz riayet ederek, yatırımcıların piyasanın dürüst işleyişine duydukları güveni idame ettirmekle yükümlüdürler.

2) Mali aracılar, Davranış Yasasının temel gayesine ve genel kurallarına uymak yükümlülüğündedir.

3) Hiçkimse, bir başka kişiyi genel kuralları ihlal etmeye teşvik etmemeli, özellikle

- Aleni olmayan ve açıklanması bazı kuralların ihlal edilmesi sonucunu doğuran bazı bilgileri elde etmek veya
- Usulsüz veya dürüstlük ilkesine aykırı bir işlemin yapılmasını sağlamak amacıyla kimseye baskı uygulanmamalıdır.

4) Mali aracılar, Davranış Yasası'nın genel ilkelerini ve temel gayesini ihlal etmeksizin, kendilerine verilen talimatların yerine getirilmesi amacıyla, müşterileri için en uygun şartları araştırmak ve tavsiye etmek durumundadırlar.

Aksine sarıh bir talimat almadıkça, mali aracılar, kendilerine verilen alım veya satım emirlerini bir organize piyasada, yani borsada yerine getirmek zorundadırlar. Ancak yapılacak işlemin ya da menkul kıymetlerin niteliği, talimatı organize bir piyasada gerçekleştirmeyi çok güç hatta imkansız kılıyorsa, mali aracılar, talimatı piyasa dışında yerine getirebilir veya müşterileriyle işlem yapabilirler. Bunun için müşteri menfaatlerine bir zarar gelmemesi ve yetkili makamların, bu şekilde yapılan işlemlerin gerekçesi, sayısı ve hangi şartlar altında yapıldıkları konusunda yöneltecekleri sorulara cevap verebilecek durumda olmaları gerekir.

5) Mali aracılar, sadece komisyon elde etmek amacıyla alım-satım işlemlerini teşvik etmekten kaçınmalıdırlar.

6) Mali aracılar, müşterilerinin kimliğini açıklamama yükümlülüğü altındadır. Ancak iş hukuk düzenlemeleri ve kontrol makamları aksine bir davranış yükümlülüğü getirebilir. Esasen bu kural istisnasız uygulanacak olsa birçok işlem de insider trading başta usulsüzlüklerin tespiti mümkün olmaz. O nedenle, suçların ve diğer usulsüz davranışların kavuşturulması amacıyla bu kurala istisna getirilebileceği belirtilmektedir.

Görüldüğü üzere, bu ilk bölümde yer alan tamamlayıcı kurallar, menkul kıymetlerin alım-satım işlemlerinin organize piyasalarda gerçekleştirilmesini ön-görmekte ve işlemin iki tarafında da aynı aracının olmaması gerektiğini belirtmektedir. Avrupa Toplulukları Komisyonu, bu işlere resmen karşı olmamakla beraber denetleyici bir kurulun gözetiminde yapılmasını istemektedir.

Kamuyu Aydınlatma İlkesi

İkinci bölüm olarak inceleyebileceğimiz kurallar kamuyu aydınlatma ilkesini gerçekleştirmeye yönelik olarak, kaleme alınmış olup sağlıklı bilgi ihtiyacının önemini göstermektedirler.

Avrupa Toplulukları Komisyonu'na göre, gerçeğe uygun bilgilerin gizli tutulduğu sürenin asgariye indirilmesi birçok usulsüz uygulamanın önüne geçilmesi için şarttır.

Bu bölümde yer alan kuralları şu şekilde gruplandırabiliriz:

- a) Bir yapay piyasanın oluşturulmasını önlemek (Kural 7)
- b) Fiyatları etkileyebilecek bilginin uygunsuz biçimde kullanılması (Kural 8-10)
- c) Şirketler ve piyasa yetkilileri tarafından kamuya açıklanması gerekli bilgiler (Kural 11-14)
- d) Bütün yatırımcılara bilgi sunulmasında eşitlik (Kural 15 ve 16)
- e) Bir şirketin hukuken veya fiilen el değiştirmesine yol açan devir veya satış işlemine konu olan blok hisselerle ilgili bilgi verilmesi (Kural 17 ve 18)

Yapay Piyasanın Oluşmasına Engel Olmak Gerekir.

7) Tek başına veya başkalarıyla anlaşmalı olarak girişilen ve hileli yollarla menkul kıymetlerin fiyatlarında yükselme veya düşmeye yol açan hareketler ve manipülasyonlar bu Davranış Yasası'nın temel amacına aykırı düşmektedir.

Burada geçen "hileli" "fraudulent" usullerden ne anlaşılması gerekir? Genel olarak yanlış, mübalağalı ya da kötü niyete matuf bilginin yayınlanması veya açıklanması ve piyasaların normal işleyişini aksatmaya yönelik diğer araçların kullanılması kastedilmektedir.

Mali aracılar, denetleme makamları üyeleri ve menkul kıymetleri piyasada işlem gören şirketlerin müdür ve yöneticileri, böyle kötü niyetli bir girişimden haberdar olursa, önlemek için gerekli tedbirleri almakla yükümlüdürler. Ayrıca bu kişiler, yetkili makamları ve ilgili şirketleri derhal haberdar etmelidirler.

Fiyatları Etkileyebilecek Bilginin Uygunsuz Şekilde Kullanılması Önlenmelidir.

Mali aracılar, görevleri esnasında, görevleri dolayısıyla elde ettikleri ve henüz aleniyet kazanmamış ve menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgileri, aynı kuruluş farklı daire ve bölümleri arasında dahi gizli tutmalıdırlar.

Mali aracılar bu tür bilgileri menkul kıymetler piyasasında kendi adlarına veya müşteri nam ve hesabına yaptıkları işlemlerle, müşterilerine tavsiyelerinde de kullanmamak durumundadırlar (Kural 8).

Mesleğini icra ya da görevini ifa ederken bir şirket veya menkul kıymetler piyasasıyla ya da piyasayı bütünüyle alakadar eden bir olayla ilgili fiyatları etkileyebilecek nitelikte gizli bilgiler elde eden kimseler, bu bilgilerin kullanıldığı işlemleri doğrudan veya dolaylı olarak yapmaktan ve sözkonusu bilgileri bir çıkar elde etmesini sağlamak amacıyla başka bir kişiye vermekten kaçınmak zorundadır (Kural 9).

Menkul kıymetler piyasaları bölünmeyi önlemeye yetecek kadar açık olmalı, aynı menkul kıymet aynı zamanda farklı piyasalarda değişik fiyatlardan işlem görebilmelidir (Kural 10). Ancak elektronik sistemlerle farklı piyasalar arasında irtibatın sağlanması ile fiyat farkları asgariye inecektir.

Kamuya Açıklanacak Bilgiler

Piyasada işlem gören menkul kıymetlerle ilgili olarak halka sadece işlem gördüğü değişik fiyatlar değil, işlem hacmi hakkında da bilgi verilmesi öngörülmüştür. Meğer ki o piyasanın teşkilatlanma biçimi halkın yatırım likiditesi hakkında başka yollardan bilgi edinmesini mümkün kılsın (Kural 11).

Menkul kıymetleri piyasada işlem gören her şirket, her altı aydan az olmamak üzere düzenli bir şekilde iş ilişkileri, elde ettiği neticeler ve mali durumu hakkında sarih, kesin, eksiksiz ve en son bilgileri yayınlamak zorundadır. Menkul kıymetlerin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki her türlü bilgi veya önemli karar da gecikmeden açıklanmalıdır (Kural 12).

Önemli bir olay veya karar, bazı formaliteleri yerine getirilmediği için veya açıklama neticesinde şirketin ciddi bir zarara uğrayacağı düşüncesiyle açıklanmaz ise, ancak buna rağmen şirket yetkilileri bazı sızmalar olabileceğinden endişe ediyorlarsa, yetkili makamları durumdan endişe ediyorlarsa, yetkili makamları durumdan haberdar ederler. Bu durumda yetkili makamlar, sözkonusu olay veya karar açıklanıncaya kadar piyasanın usulüne uygun biçimde işleyişini sağlamak amacıyla gerekli tedbirleri alır. Hatta, eğer gerek görürse yetkili makamlar menkul kıymetler üzerinde işlem yapılmasını da geçici bir süre için durdurabilirler.

Menkul kıymetlerin halka arzından önce bir izahname yayınlanması gerekir. İzahnamenin varlığı ve nereden temin edilebileceği, ihraç işlemi dolayısıyla yapılan yayınlarda belirtilmelidir (Kural 14).

Daha sonra izahnamelere ilişkin ayrıntılı bir yönerge de hazırlanmıştır.

Yatırımcılara Bilgi Sunulmasında Eşitlik

Yatırımcılara bilgi verilirken hiçbir yatırımcıya veya yatırımcı grubuna farklı muamele yapılmamalıdır. Bütün yatırımcılar serbestçe bilgi alabilmelidir.

Aynı anda birden çok piyasada işlem gören ya da görebilecek olan menkul kıymetlerin ihracı halinde bu piyasalardan birine veya diğerine farklı muamele yapmamak gerekir.

Kontrolün Devri

Bir şirkette kontrolün devri sonucunu doğuran işlemler, blok hisse devri, diğer hissedarları ve piyasayı denetleyen yetkilileri haberdar etmeksizin gizli bir şekilde yapılmamalıdır.

Yönetimi el değiştiren şirketin tüm hissedarlarının eşit biçimde menkul kıymetlerini satma imkanı tanınmalıdır. Başka bir deyişle o şirkette kontrolü elde bulundurmaya yeten yüzde 40 civarında bir blok hisse satılmış ve kontrol değişmişse diğer ortakların hisseleri de aynı şartlarla satın alınmalıdır.

Şirketlerde kontrolü sağlayan hisseleri halka bilgi vermeden ele geçirmek veya bu yönde teşebbüste bulunmakta Devranış Yasası'nın temel amaçlarına aykırıdır.

BÖLÜM VI

Avrupa Toplulukları Komisyonu, Davranış Yasası çıkardıktan sonra bağlayıcı kurallar öngörmeye başlamış ve 1979 ve 1980 yıllarında iki temel yönerge kabul etmiştir.

Bu bölümde önce borsa kotasyonuna kabul koşullarının koordinasyonu yönergesini inceleyeceğiz.

İkinci olarak ise yayınlanması öngörülen izahnamenin muhtevası, denetimi ve dağıtımına ilişkin üye Devletler hukuklarının koordinasyonunu amaçlayan "Listing Particulars" yönergesini inceleyeceğiz.

Diğer çalışmaları ise özet olarak sunacağız.

BÖLÜM VI

BORSA KOTASYONUNA KABUL KOŞULLARI İLE İZAHNAMEYE İLİŞKİN DÜZENLEMELERİN KOORDİNASYONU

BORSA KOTASYONUNA KABUL KOŞULLARI

Bir önceki bölümde Avrupa Toplulukları Komisyonu'nun "Davranış Yasası" ile getirdiği genel ilkeleri gördük. Komisyon, daha sonra çeşitli yönerge tasarıları hazırlayarak Konsey'e göndermiş, bunlardan bir bölümü kabul edilmiştir.

Bu yönergelerin tamamı ayrıntılı biçimde incelenemeyeceğinden bir örnek olarak borsa kotasyon kabul koşulları yönergesi bu bölümde ayrıntılarıyla ele alınmakta, diğerleri özet olarak sunulmaktadır.

I. Yönergenin Temeli

Yönergenin giriş bölümünde bu ilkelerin Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu kuran Antlaşma'nın 54(3) (g) ve 100. maddeleri dikkate alınarak hazırlandığı belirtilmekte ve güdülen amaçlar özetlenmektedir: Topluluk üyesi Devletlerde bulunan Menkul Kıymet borsalarında resmi kotasyona alınacak menkul kıymetlere ilişkin koşulların koordinasyonunun ahenkleştirilmesi, Topluluk düzeyinde yatırımcıların korunması yönünden eşitlik sağlayacaktır. Öte yandan koşulların bu şekilde uyumlaştırılması, başka üye Devletlerde ihraç edilmiş menkul kıymetlerin, diğer Topluluk borsalarında kotasyonunu kolaylaştıracak ve böylece bir pay senedi veya tahvil, Topluluk içinde birden çok borsada kote edilebilecektir. Ulusal sermaye piyasalarının bu şekilde içiçe faaliyet göstermesi, başka bir deyişle enterpenetrasyonu sağlanınca, "Avrupa Sermaye Piyasası"nın oluşturulması için önemli bir adım atılmış olacaktır.

(x) Genel olarak "Avrupa Sermaye Piyasası" oluşturma çabaları hakkında bkz. European Economic Community Commission: The Development of a European Capital Market, Report of a Group of experts appointed by the EEC Commission. November, 1966.

Burada önemli olan nokta belirtilen koordinasyonun menkul kıymetler yönünden sağlanmak istenmesidir. Ağırlık noktası menkul kıymetlerde olunca, bunları ihraç eden kuruluşların özellikleri ikinci planda kalmaktadır. O nedenle ki bu koordinasyon, Avrupa Topluluklarına üye olmayan Devletler, bunların bölgesel veya yerel makamları veya uluslararası kamu kuruluşları tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere de uygulanacaktır. Tekrar edelim Topluluk dahilindeki borsalardan birinde resmi kabulü için başvurusu yapılan tüm menkul kıymetlere uygulanacak bu yönerge, böylece Topluluk dışında kalan Devlet tabiyetinde olan ortaklıkları da kapsadığından 54(3)(g)'yi aşmaktadır. Gerçekten de Topluluk dışında kalan Devlet tabiyetindeki ortaklıkların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin kotasyona kabulü başvurusu yapıldığından bu yönerge uygulanmak gerekir. Bu nedenle de Roma Antlaşmasının 100.maddesine istinat etmek ihtiyacı duyulmuştur. Zira 54(3)(g) sadece Topluluk dahilindeki tüzel kişileri kapsar. Çok sayıda Amerikan Ortaklığı böylece Yönerge koşullarına uymak durumundadır. Ancak bunlar da kendi ülkelerinde zaten SEC nin getirdiği çok daha ayrıntılı koşullara uyduklarından önemli bir sorun yaratması beklenemez. Durum böyle olunca bu yönerge Roma Antlaşması'nın 58.maddesinin ikinci paragrafında belirtilmeyen kuruluşları da kapsamaktadır ve Antlaşmanın 100.maddesi anlamında Ortak Pazar'ın kurulması ve işleyişini doğrudan etkileyen nitelikleri nedeniyle 54(3)(g) hükmü kapsamını da aşmaktadır. Bu yönergenin Anayasal temeli olarak nitelendirilebilecek sözkonusu Roma Antlaşması hükümleri yönergede böylece ortaya konmaktadır.

AET üyesi oniki ülkede yürürlükte olan sermaye piyasası mevzuatının çok farklı olması bu tür koordinasyon ve ahenkleştirme çabalarını güçleştirmektedir. Bunu dikkate alan Komisyon, ilk aşamada, menkul kıymet borsalarına kotasyon için öngörülen koşulları gözden geçirirken hiç değilse asgari koşulların birbirine yaklaştırılmasını hedef almıştır. Gerçekten de borsaya kotasyon koşulları bazı üye Devletlerde çok ayrıntılı olarak düzenlenmekte yatırımcıların korunması amacıyla geniş kapsamlı kamuya aydınlatma "disclosure" hükümleri öngörmekte iken, diğer bazı üye Devletlerde yürürlükte olan düzenlemeler tatminkar bir düzeyde bulunmamaktadır. Kamuyu aydınlatma ilkeleri bazı ülkelerde çok yetersizdir. Bunlar arasında özellikle Danimarka belirtilebilir. Fransa ve İngiltere'de yürürlükte olan sistem, tamamen değişik yöntemler uygulamakla beraber çok geniş bir kamuyu aydınlatma mekanizması sağlanmıştır. Hollanda ve Almanya'da düzenlemelerin aynı ölçüde geniş kapsamlı olduğunu söylenemez. İtalya'da yeni kurulmuş olan CONSOB da çalışmalarını henüz çok geniş kapsamlı bir seviyeye getirebilmiş değildir. Belçika ve Lüksemburg'daki düzenlemeler de oldukça değişik özellikler gösterir. Durum böyle olunca bu ilk yönerge ile bor-

saya kotasyon koşullarının kısmen koordinasyonuna gidilmesini normal karşılamak gerekecektir.

Avrupa Toplulukları normlarının oluşturulmasında üye Devletler uzmanları ve yetkili makamları ile yakın işbirliği sağlanmakta ve tüm ilgililerin görüşleri ve yaklaşımları titizlikle değerlendirilmekte olduğundan, Komisyon'un Brüksel'den kendi başına buyruk uluslararası yetkilerle donatılmış bir örgüt olarak üye Devletlere dilediğini empoze ettiği şekilde yaratılmak istenen "korkutucu imaj" doğru değildir. Nasıl her toplulukta üyelerin görüşleri ve çıkarları karşılıklı dengeler gözetilerek sağlanmakta ise, AET'de de her üye Devletin, hatta çeşitli meslek kuruluşlarının ve birliklerin çıkarları, görüşleri dikkate alınmakta ve sonuçta varılan bu nokta bu çıkarların dengelendiği bir bütün, bir büyük uzlaşma olmaktadır. Hazırlanan Direktifler, yani Yönergeler önce Komisyon'un ilgili dairesinde yapılan çalışmalar sonucunda oluşturulan ilk taslakla başlayan uzun bir prosedür sonucu ortaya çıkar. Komisyonun ilgili dairesi (DG XV/A/3 Sermaye Piyasası Dairesi) üye Devlet uzmanlarını davet etmekte, daha ön tasarı hazırlanırken dahi görüşleri tesbit etmektedir. Daha sonra metin, olgunlaştığı zaman Komisyon'a gönderilmekte ve Komisyon'un Konsey'e göndermesi ile yeniden incelemelere konu olmaktadır. Tabii bu arada Ekonomik ve Sosyal Komite'den Avrupa parlamentosu'na kadar değişik organlarda incelenmekte, ileri sürülen mütalaalar dikkate alınmaktadır. Komisyon düzeyinde ulusal uzmanlar çalışmaları yanında Konsey düzeyinde de ulusal uzmanlar toplanarak konu hakkında görüşleri alınmaktadır. COREPER Daimi Temsilciler Komitesi'nden sonra Konsey tarafından onaylanınca kesinleşmektedir ki, herhangi bir hükme karşı çıkan üye Devletin bu hükmün değiştirilmesini sağlayacak çok çeşitli imkanları vardır. Hatta herşey bittikten sonra (jurist-linguist) hukuki - dil uzmanları toplantılarında dahi uzun tartışmalar yer almaktadır. Burada amaç yedi topluluk dilinde ifade edilecek kavramların aynı olmasını sağlamaktır.

Durum böyle olunca zaman zaman elde edilen sonuç pek tatminkar görülmemekte, de lege feranda, olması gereken hukuk yönünden çok eleştirilebilecek noktalara rastlanmakta ise de her ülkenin kendine özgü koşullarının dikkate alınması gereği hatırlanınca varılan sonuç büyük bir "uzlaşma" olarak doğal karşılanmaktadır.

İnceleme konumuz yönerge de bu anlayışla ele alınmak gerekir. Yönergenin amacı, birinci adım olarak borsaya kotasyon koşullarının hepsini değil, sade

ce önemli bulunan bazı asgari koşulları uyumlaştırmaktır. Öngörülen ilkelerin yetersiz olduğu ileri sürülebilir. Ortak Pazar esprisi içinde bir "Avrupa Ser-maye Piyasası" oluşturma çabaları sürdürülürken daha ileri ilkelerin kabul edilmesi gerektiği savunulabilir. Ancak varılan sonuç sadece bir "ilk adım" niteli-ğindedir. İleri düzeyde bir düzen gerçekleştiren İngiltere veya Fransa yönünden bu yönergenin kabulü önemli bir gelişme değildir. Ancak diğer bazı ülkelerin o arzu edilen düzeye getirilmesi yönünden olumlu bir adımdır.

Aşağıda inceleyeceğimiz ayrıntılarından da görüleceği üzere bu yönerge, ge-tirdiği kurumsal işbirliği yapısı ve ileriye dönük hükümleri ile önemli bir ge-lişme sayılmak gerekir. AET'ye tam üye olarak katılmak isteyen Türkiye'nin de bu çalışmaları yakinen izlemesi gerekeceği açıktır.

II. Yönergenin Uygulama Alanı ve Öngörülen İdari Mekanizma

1. Uygulama Alanı

Yönergenin birinci maddesi, getirilen ilkelerin "menkul kıymetler"e uygula-nacağını ortaya koymaktadır: Bu yönerge bir üye devlette bulunan veya faaliyet gösteren bir menkul kıymet borsasında resmi kotasyona kabul edilmiş veya resmi kotasyona kabul için yapılmış bir başvuruya konu olan menkul kıymetlere ilişkin-dir."

Sözkonusu maddede yer alan "bir üye Devlette bulunan veya faaliyet gösteren menkul kıymet borsası" terimine değinmek isteriz. Gerçekten de bir üye Devlette bulunan veya faaliyet gösteren borsa ifadesinde yer alan "veya" anlamsız kaçmak-tadır. "O üye Devlette fiziki olarak bulunmayan bir borsa orada nasıl faaliyet gösterebilir?" sorusu sorulacaktır. Bunun cevabını Londra borsasının İrlanda Cum-huriyeti borsasıyla bütünleşmesinde aramak gerekir. İrlanda borsası, Londra ile bütünleştiği için esas işlem salonu (trading floor) Londra'dadır. Bu tür düzenle-melere başka üye Devletlerle de girişmek mümkün olduğundan maddede, belirtilen durum dikkate alınmıştır.

Yine aynı maddede görüldüğü üzere esas alınan "menkul kıymet"lerdir. Avru-pa topluluklarına üye ülkelerde bulunan menkul kıymet borsalarında kote edilmiş ve kote edilmek üzere başvurusu yapılan tüm menkul kıymetlere ilişkin olarak bu yönerge hükümleri uygulanacaktır.

Yönergenin uygulama alanı dışında tutulan iki tür menkul kıymet sözkonusudur: Bunlardan birincisi üye Devletlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerdir. Gerçekten de ikinci paragraf, bir üye Devlet veya bu Devletin, bölgesel veya mahalli idarelerinin, ihraç ettiği menkul kıymetlerin yönerge hükümleri dışında tutulabileceğini hükme bağlamaktadır. Eğer bir üye Devlet dilerse kendisinin veya bağlı eyalet veya mahalli idarelerinin ihraç ettiği menkul kıymetleri muaf tutabilecektir.

Üye Devletlere yönergenin uygulanmasında tanınan bir başka serbesti "kollektif yatırım girişimleri" olarak isimlendirilen işletmelerle ilgilidir. Bilindiği üzere çeşitli ülkelerde yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, mutual fund ve benzeri isimlerle anılan bu tür ihraççılara uygulanacak hükümleri düzenleyen bir başka yönerge tasarısı hazırlanmış bulunmaktadır. Bu tür kollektif yatırım girişimlerinin düzenlenmesi, belirttiğimiz yönergede ele alındığından ve esasen bu tür girişimlerin kendilerine özgü özellikleri olduğundan, Üye Devletler, borsa kotasyonuna kabul koşullarının koordinasyonuna ilişkin bu yönergeyi uygulama alanına sokarken bu tür menkul kıymetleri de muaf tutabileceklerdir. Ancak hemen ekleyelim ki kollektif yatırım girişimlerinden açık ve kapalı olanları arasında bir ayırım yapılmaktadır. Closed-end türleri bu yönergenin kapsamına girmekte, üye Devletlerin karar serbestisi sadece açık, open-end kollektif yatırım girişimleri yönünden sözkonusu olmaktadır.

2. Üye Devletlere Düşen Görevler

Bu yönergeye göre üye devletler, kendi ülkelerinde bulunan veya faaliyet gösteren menkul kıymet borsalarına bir menkul kıymetin kabul edilmesi için yönergede öngörülen tüm koşulların yerine getirilmesini sağlamakla yükümlüdürler. Belirttiğimiz gibi bu yönerge asgari bazı koşulları öngörmektedir. Yönerge, diğer hukuk işlemleri gibi doğrudan doğruya uygulamaya konulmamakta, getirilen ilkelerin belirtilen süre içinde ulusal hukuk düzenine sokulması o ülkeye bırakılmaktadır. Genellikle öngörülen iki sene içinde, getirilen bu ilkeler, yeni yasalar çıkarmak veya eski yasalarda değişiklikler yapmak veya kararnameler çıkarmak gibi yöntemlerle uygulama alanına sokulmaktadır. Böylece bu yönergede öngörülen asgari koşullar yerine getirilmedikçe menkul kıymetlerin herhangi bir Topluluk borsasında kote edilmesi mümkün olmayacaktır.

Getirilen ilkeler sadece menkul kıymetlerin borsaya kotasyonu için öngörülen koşullarla sınırlı olmayıp daha önceden borsaya kote edilmiş menkul kıymetler yönünden de uyulması gerekli koşulları içerdiğinden üçüncü maddenin

ikinci paragrafı, kotasyona kabul işlemi bu yönergenin yürürlüğe girdiği tarihten önce veya sonra gerçekleştirilmiş olsun, kote edilmiş tüm menkul kıymetlerin ihraççılarının, yani bunları çıkaran ortaklıkların bu yönergede öngörülen hükümlere uymaları gerektiğini belirtmektedir. Bilindiği üzere gerek sermaye piyasasının sağlıklı çalışması, gerekse yatırımcının korunması yönünden alınması gerekli tedbirler içinde önemli bir yeri olan kamuyu aydınlatma, sadece menkul kıymetin borsaya kotasyonu anında değil, sürekli olarak ihtiyaç duyulan bir faktördür. O menkul kıymet üzerine işlemler sürekli olarak devam edeceğinden, ikincil piyasa dediğimiz bu piyasada menkul kıymet alıp satan yatırımcılara o tahvil veya pay senedi ve ihraççısı kuruluş hakkında sürekli olarak bilgi verilmesi gerekir. Diğer ülkelerde görülen, önemli bilgilerin anında açıklanması, "instant disclosure" yanında, altı aylık raporlar ve hatta üçer aylık dönemlerde yayınlanan raporlar önemlidir. Menkul kıymetlerin kotasyonu gerçekleştirildikten sonra da öngörüldüğünden, üye Devletler yönergede düzenlenen bu hükümlerin de uygulama alanına konulması yükümlülüğü altındadır. Şu halde yönerge sadece borsaya kabul koşullarını değil, kote edildikten sonra da uyulması gerekli hükümleri düzenlemektedir.

Yönerge toplam 23 maddeden oluşmakla beraber en önemli bölümü hiç kuşkusuz ekleridir. Gerçekten de yönergenin belirtilen yirmi üç maddesi, uyulacak genel ilkeleri ve düzenin işleyiş biçimini ortaya koyarken koordinasyonu öngörülen koşullar ekte yer alan tablolarda, listelerde (schedule) belirlenmektedir. Dördüncü madde, "menkul kıymetlerin resmi kotasyona kabulü, bu yönergeye ek A ve B tablolarında yer alan pay senedi ve borç senetlerine ilişkin koşullara tabi olacaktır" hükmünü getirmektedir. Aşağıda getirdiği ilkeleri ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz tablo A, pay senetlerinin borsaya resmi kotasyonu için öngörülen asgari koşulları düzenlerken, tablo B borç senetlerinin "debt securities" kote edilmesi için getirilen asgari koşulları ortaya koymaktadır ki bununla ifade edilmek istenen tahvillerdir.

Yönergenin sadece kotasyon koşullarını değil, aynı zamanda bir borsaya kote edilmiş menkul kıymetleri olan ortaklıkların yükümlülüklerini de düzenlendiğini ifade etmiştik. İşte ek C tablosu, kote edilmiş pay senetleri yönünden getirilen hükümleri ortaya koyarken, D tablosu borç senetleri için kabul edilen esasları belirlemektedir. Bu tablolarda getirilen asgari koşullar, bir sermaye piyasası oluşturmakta olan Türkiye yönünden de önem arz etmektedir. Bu koşulları aşağıda ele alacağız. Tekrar hatırlatalım ki, sözkonusu koşullar minimum, en alt düzeyde düşünülen asgari koşullar oniki üye ülkede uygulanan koşulların uyumlaştırılması veya yaklaştırılması yönünden üzerinde anlaşmaya varılan temel koşullar olduğundan yasa yapıcıları yönünden de önemli sayılmak gerekir.

Bu arada pay senetlerini temsilen çıkarılan (bizim hukukumuzda Ticaret Kanununun 411. maddesinde düzenlenen ve pay senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılabileceği ifade olunan "ilmühaber"lere benzeyen) belgelerin de belirli koşulların yerine getirilmesi kaydıyla kotasyona kabul edilebileceği yönergede hükme bağlanmıştır (md.4/3)

3. Yönergede Öngörülen Koşullardan Daha Ağır Koşulların Getirilmesi

Üye ülkelerde borsaya kotasyon için öngörülen koşulları uyumlaştırmak amacıyla hazırlanan bu yönergenin sadece asgari koşulları ortaya koyduğunu belirtmiştik. Bunun nedeni olarak ulusal hukuk düzenleri arasında görülen büyük farklılıkları göstermiştik. Yatırımcının korunması ve sermaye piyasasının sağlıklı çalışması yönünden diğer üye Devletlere göre daha geri kalmış üyelerin hiç değilse ilk aşamada uymaları gerekli temel koşulların bu yönergede ortaya konduğunu belirtmiştik. Durum böyle olunca üye Devletlerin konuya ilişkin daha ağır koşullar öngörmesi, yatırımcıların korunması amacıyla başka ek güvenceler getirmesi normal karşılanmak gerekecektir. Yönergenin 5. maddesi de bu konuyu düzenlemekte, A ve B tablolarında yer alan kayıtlar saklı olmak üzere, Üye Devletlerin, menkul kıymetlerin resmi kotasyona kabulünü, A ve B tablolarında yer alan koşullardan daha ağır koşullara bağlayabileceğini veya ek olarak başka hükümler getirebileceğini belirtmektedir.

Bu hüküm, bir yönden bugün için daha ağır koşullar kabul etmiş üye Devletler açısından mevcut durumun hukuki gerekçesini oluşturmakta, diğer yönden ileride bu hükümleri yeterli bulmayıp ek koşullar getirmek isteyecek ulusal yasa koruyucuları serbest bırakmayı amaçlamaktadır.

Daha ağır koşullar getirilebileceğini böylece ifade ettikten sonra öngörülen bir kısıtlamayı belirtmek isteriz. Getirilecek ağırlaştırıcı koşullar genel nitelikte olmalıdır. Sözkonusu daha ağır koşullar veya ek olarak öngörülen hükümler genel olarak tüm ihraççı ortaklıklara veya belli bazı kategori ihraççılara uygulanmalı ve yine bu koşullar bu menkul kıymetlerin kabulü için yapılan başvurudan önce yayınlanmış, yürürlüğe girmiş olmalıdır. Son olarak değinilen husus makabline şamil uygulamaya engel olmayı amaçlamaktadır. Genel hukuk esaslarının temelini oluşturan bu ilke, ulusal makamların keyfi uygulamalarına karşı bir güvence olarak düşünülmektedir. (md. 5/1)

Buarada belirttiğimiz genellik ilkesine ilişkin olarak 7. maddeye değinmek gerekir. Tablo A ve B'de yer alan hükümler bazı durumlarda öngörülen koşullardan

vazgeçebileceğini belirtmektedir. Söz konusu yedinci maddeye göre Tablo A ve B uyarınca menkul kıymetlerin resmi kotasyona kabulü koşullarından herhangi bir azaltma veya aykırılık, bunları haklı kılan koşullar benzer olduğu zaman, genel olarak bütün ihraççılara uygulanmalıdır. Aşağıda ayrıntılarını göreceğimiz tablolarda yer alan bazı istisnai hükümlerin uygulanmasında da böylece genellik ilkesi kabul edilmiştir. O koşullardan ayrılmayı gerektiren durumlar söz konusu olunca bu uygulama genel olarak bütün ihraççı ortaklıklara uygulanmak gerekecektir.

Bir başka ilginç hüküm ise altıncı maddede yer almaktadır. Buna göre Üye Devletler, bir başka üye Devlet tabiyetinde olan ortaklıklar veya diğer tüzel kişiler tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin resmi kotasyona kabulünü, bu menkul kıymetlerin, üye Devletlerden birisinde bulunan veya faaliyet gösteren bir borsada daha önceden resmi kotasyona kabul edilmiş olması koşuluna bağlayamazlar. Ulusal sermaye piyasalarının enterpenetrasyonu olarak isimlendirilen iç içe girmesi keyfiyetini sağlamaya çalışan AET, bu hükümle ulusal sınırlara bölünmüş sermaye piyasası kavramını yıkacak ilk adımı atmış sayılabilir. A ülkesi tabiyetinde olan bir ortaklık, çıkardığı menkul kıymetleri B ülkesi borsalarına kote etmek isterse, B ülkesi yasalarına göre öngörülen koşulları yerine getirmekle kotasyonu sağlayabilecek, menkul kıymetlerin ayrıca kendi (A) ülkesinde veya bir başka ülke borsasında kote edilmesi ek koşuluyla karşılaşmayacaktır. Topluluk çapında sermaye arz ve talebini dengelemek yönünde rasyonel bir yaklaşım olan bu maddenin, kurulmak istenen "Avrupa Sermaye Piyasası" yönünde atılmış küçük, fakat anlamlı bir adım olduğu kuşkusuzdur.

Yönergenin uygulanması yönünden bir başka muafiyet getiren hüküm 8. maddede yer almaktadır. Buna göre faiz ödemeleri ve ana para geri ödemeleri, bir üye Devlet veya onun federe Devletlerinden biri tarafından garanti edilen menkul kıymetler söz konusu olunca üye Devletler, özel bir yasa uyarınca kurulan, böyle bir yasaya tabi olan veya böyle bir yasa uyarınca yönetilen ve bir üye Devlet vatandaşı olan ortaklıklar veya diğer tüzel kişiler tarafından ihraç edilen borç senetlerinin resmi kotasyona kabulü için B ve D tablolarında yer alan bazı koşulları uygulamamayı kararlaştırabilirler. Burada da görüldüğü üzere genel olarak Devlet garantisi altında çıkarılmış tahviller söz konusu olmaktadır ki, belirtilen tablolarda öngörülen ve yatırımcıların korunmasını amaçlayan koşullara uyulması yönünden istisna getirilmektedir.

4. Menkul Kıymetleri Resmi Kotasyona Kabul Edecek Yetkili Makamlar

Her üye ülkede sermaye piyasası konusunda çıkarılan yasaları uygulamakla veya uygulamayı gözetim altında bulundurmakla görevli makamlar çok farklı olduğundan yönerge bu durum dikkate almak ihtiyacını duymuştur. Gerçekten de kimi ülkede Maliye Bakanlığı, mahkemeler, çeşitli örgüt veya komisyonlar, borsalar, değişken ölçülerde yetkili kılınmıştır. Fransa'da Commission des Operations de Bourse, Lüksemburg ve Belçika'da Commission Bancaire, Federal Almanya'da Zulassungs komitesi, İngiltere'de The Stock Exchange ve benzeri kuruluşlar çeşitli yetkilerle donatılmışlardır. Durum böyle olunca Topluluk çapında uygulanacak bu yönergenin üye ülkelerde yürütülmesi ile görevlendirilecek yetkili makamın saptanması yine o üye Devlete bırakılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabulü ile Türkiye'de "yetkili makam" Sermaye Piyasası Kurulu'dur. İngiltere'de Borsa dışında Council of Securities Industry başta olmak üzere değişik kurumlar önemli rol oynamaktadır. Her ülkedeki düzenlemeleri ayrı bir incelememizde ayrıntılı olarak ele alacağız. Türkiye AET'ye tam üye olunca yönergede bahsi geçen makam SPK olacaktır. İngiltere de yeni Financial Services Act ile değişik düzenlemeler getirilmiştir.

Belirttiğimiz nedenle 9. madde, "Üye Devletler, Ülkelerinde bulunan veya faaliyet gösteren bir borsada, menkul değerlerin resmi kotasyona kabulünü kararlaştıracak yetkili ulusal makam veya makamları saptayacaklar ve bu yönergenin uygulanmasını sağlayacaklardır" hükmünü getirmektedir. Çıkarılan yönergelerin üye Devletlerde nasıl uygulandığını yakinen izlemek durumunda olan Komisyona bu konuda gerekli bilgiler verilecek ve özellikle bu makamlar arasında görevlerin ne şekilde dağıtıldığı belirtilecektir.

Hiç kuşkusuz bu amaçla görevlendirilecek makamın saptanması yeterli değildir. Bunu dikkate alan yönergenin dokuzuncu maddesi ikinci paragrafı "Üye Devletler, yetkili makamların görevlerini yerine getirmeleri için gerekli güce sahip olabilmelerini sağlayacaklardır" hükmünü getirmiştir ki bir makamın kendine verilen görevleri yerine getirebilmesi için kullanabileceği yasal imkanlar olmak gerekir. Bu yasal imkanlar ihraççı ortaklıklar hakkında tahkikat yapma, gerektiğinde ortaklık defterlerini, diğer kayıtlarını celpetme, bilgi toplama gibi çok çeşitli yetkiler olabilecektir. Ayrıca menkul kıymetlerin, öngörülen koşulların yerine getirilmemesi nedeniyle ihracına engel olmak, borsaya kote edilmesini kabul etmemek veya borsa kotasyonundan çıkarılmasına karar vermeye kadar çok çeşitli önlemler sözkonusu olabilecektir. Bu tür hükümler bizim kanunumuzda da yer almaktadır. Bu durumu dikkate alan yönerge, her

hangi bir kuşkuyla yer vermemek için şöyle bir hüküm getirmiştir:

"Yetkili makamlar eğer ihraççının durumunun, -kotasyona- kabulünün, yatırımcıların çıkarları zararına olacağı kanaatinde ise kendilerine verilen diğer yetkilere halel gelmemek kaydıyla, menkul kıymetin resmi kotasyona kabulü için yapılan başvuruyu reddedebilirler".

Yukarıda yer alan açıklamalarımızda, yönergenin sadece asgari koşulları düzenlediğini, üye Devletlerin bu belirtilenler dışında ek koşullar getirebileceği gibi, öngörülen koşulları daha da ağırlaştırabileceğini ifade etmiş ve "genellik" ilkesine değinmiştik. Gerçekten de ek olarak getirilebilecek koşullar veya ağırlaştırılan hükümler "genel olarak tüm ihraççılara veya belli bir kategori veya sınıf ihraççıya uymalı" idi. (Md. 15)

Genel ilkeleri ortaya koyması bakımından bu hükme bir itiraz sözkonusu olmaz. Ancak, borsalara kote edilmek üzere başvuran ortaklıklar ve çıkardıkları menkul kıymetler o kadar çeşitli ve değişik özellikler arzederler ki bunların gerektirdiği özel hükümleri düşünerek önceden düzenlemelere gitmek mümkün olmaz. "Yatırımcının korunması" amacıyla belli bir kotasyon işlemi için özel koşullar öngörmek gerekebilir. İhraççı kuruluş yürürlükte olan tüm ilkeleri yerine getirmiş bir şekilde kotasyon için başvurusunu yapmış olabilir; ancak yetkili makam bunu yeterli bulmazsa ne olacaktır? Yukarıda belirttiğimiz 5'nci maddede hükmüne uyulmak amacıyla-yatırımcının korunması gerektirse dahi-özel bazı koşullar aranmayacaktır? Bu sorunun cevabını 10.maddede bulmaktayız. Sözkonusu madde, 5. maddeye bir istisna olarak, üye Devletler, sırf yatırımcıların korunması amacıyla, bir menkul kıymetin kotasyona kabulünü uygun görecekları ve başvurucuyu açıkça haberdar edecekleri özel koşullara tabi kılabilirler hükmünü getirmiştir.

Diğer bir durum ise şu olabilir: Bir başka üye Devlet borsasında kote edilmiş menkul kıymetleri ihraç eden ortaklık, kotasyon sonucu yükümlülüklerini yerine getirmemektedir. Borsaya kote edilmiş menkul kıymetleri olan ortaklıkların çeşitli yükümlülükleri olduğunu, özellikle kamuyu aydınlatma amacıyla sürekli açıklamalar yapmaları gerektiğini daha önce belirtmiştik. Bu ve benzeri yükümlülükleri yerine getirmeyen bir ihraççı ortaklık, o üye ülkedeki borsa kurallarına uymamakta fakat bir başka üye Devlette bulunan başka bir borsaya kotasyon için başvurmaktadır. İlk kotasyon için öngörülen koşulları yerine getirmemesine rağmen bu ortaklığı kotasyona kabul edecek miyiz? Hemen belirtmek gerekir ki

bir üye ülkede borsa kurallarına uymayan ortaklığın bir başka ülkede menkul kıymetlerini borsaya kote ederek o ülke sermaye piyasası olanaklarından yararlanabilmesi, gerçekleştirilmek istenen "Avrupa Sermaye Piyasası"nı zedeleyecektir. İşte bu nedenlerdir ki 11.madde "Yetkili makamlar, bir başka üye Devlette halen resmen kote edilmiş bulunan menkul kıymetlerin ihraççısı o üye Devlette borsa kotasyonuna kabulden doğan yükümlülüklerini yerine getirmiyorsa, resmi kotasyona kabulünü reddedebilir" hükmünü getirmiştir.

Sermaye piyasası düzenlemelerinde en etkili cezalardan biri de öngörülen kurulları ihlal eden kişi ve kuruluşların isimlerinin açıklanmasıdır. Gerçekten de esas olarak "güven"e ortaklığın itibarına, ününe dayanmaktadır. Yatırımcılar nezdinde itibarının sarsılmasını istemeyen ortaklıklar da bu konuda azami titizlik gösterecekler, haklarında yapılacak açıklamalar konusunda duyarlı olacaklardır. Böyle olunca belli bir ortaklığın sermaye piyasası hukuku konusunda bir kurala aykırı davrandığı veya herhangi bir usulsüzlüğe karıştığı yolunda bir açıklama resmi makamlar tarafından yapılırsa yatırımcılar gözünde o ortaklık "şüpheli" bir duruma düşecektir. Esasen "güven"e dayanan bu piyasada o ortaklığın itibarını yeniden kazanması kolay olmayacaktır. Özellikle İngiltere'de geniş uygulaması olan bu tür açıklamalar etkili olabilmektedir. Hemen belirtmek gerekir ki, bazı durumlarda bu açıklamalar yeterli bir müeyyide oluşturamayacak ve ek başka müeyyidelere ihtiyaç olacaktır. Bu anlayış içinde kaleme alınan 12. madde hükmü şöyledir: "Resmi kotasyona kabul edilme sonucu olan yükümlülüklerini yerine getirmeyen ihraççılar için verebilecekleri diğer ceza veya kararlar saklı kalmak üzere,yetkili makamlar bir ihraççının bu yükümlülüklere uymadığını kamuya açıklayabilir".

Menkul kıymetleri resmi kotasyona kabul edilen ihraççı ortaklıklar, "yatırımcıların korunması"nı veya "piyasanın düzgün çalışmasını sağlamak üzere" yetkili makamların uygun görecekları bilgileri bu makamlara vereceklerdir.

Öte yandan yukarıda belirtilen gerekçelerle, yani "yatırımcının korunması" veya "piyasanın düzgün çalışması" gerektirirse ihraççı ortaklık, yetkili makamların uygun gördüğü biçimde ve sürelerde bilgileri yayınlamakla da yükümlü kılınabilir.

5. Menkul Kıymetlerin Borsada Kote Edilmesi Talebinin Reddi Halinde Yargı Organlarında İtiraz İmkânı:

Bu yönergenin hazırlanması sırasında üzerinde en çok tartışılan konu, borsaya kote edilme talebinin reddedilmesi halinde bu karara karşı yargı yollarına gidilebilip gidilememesi hususu olmuştur. Burada en çok titizlik gösteren ülkeler menkul kıymetler borsaları üyelerin biraraya gelmesi ile adeta bir "özel klüp" niteliği taşıyan üye Devletler olmuştur. Örneğin İngiltere'de özel bir örgüt niteliğindeki The Stock Exchange, kendi kendini yönetim ilkesi uyarınca üyelerinin disiplininden, borsaya kote edilme için öngörülen koşullara kadar en ince ayrıntılı ve ağır koşullar öngörmesine rağmen bu Borsa aslında resmi bir niteliği olmayan özel klüp niteliğinde idi. İşte bu tür kuruluşlar bağımsızlıklarına gölge düşürmemek düşüncesiyle dış müdahalelere karşı bir tutum alıyordu. Ancak sonunda üzerinde mutabakata varılan metin, belirtilen kararlara karşı yargı organlarında itiraz edilebileceğini kabul eder. Buna göre üye Devletler, yetkili makamların bir menkul kıymetin resmi kotasyona kabulünü reddeden veya böylece bir kotasyona son veren kararlarına karşı mahkemelere başvurma hakkını sağlayacaklardır.

Ayrıca kabul edilen esaslara göre müracaatçı, resmi kotasyon kabulü için yapmış olduğu başvuru hakkında, başvurunun alınmasından itibaren altı ay içinde karardan haberdar edilecektir. Eğer yetkili makam ek bilgi istemişse, müracaatçının bu bilgiyi vermesinden sonra geçecek altı ay içerisinde kendisine bir cevap verilmek gerekir. Bu süre içinde bir karar verilmemesi, başvurunun reddi olarak kabul edilecek ve böylece belirtilen mahkemeye başvurma hakkı doğmuş olacaktır.

Bu tür yargı yolunun açık oluşuna karşı en önemli itirazın İngiltere'den daha doğrusu İngiliz Menkul Kıymetler Borsası)The Stock Exchange'den geldiğini belirtmiştik. Bu konuya ilişkin olarak Lordlar Kamarası'nın, Avrupa Toplulukları konularını inceleyen Karma Komisyonu tarafından 1975-76 oturumlarında hazırlanan 52. nolu rapora değinmek gerekir. Session 1975-75 FIFTY - SECOND REPORT FROM THE SELECT COMMITTEE OF THE HOUSE OF LORDS ON THE EUROPEAN COMMUNITIES, London, H.M.S.O., 1976. Ayrıca Bkz. HOUSE OF LORDS, Session 1976-77 46th Report, Select Committee on the European Communities, STOCK EXCHANGE QUOTATIONS R/2638/76, Co-ordination of the Conditions for the Admission of Securities of Official Stock Exchange Quotation, London, H.M.S.O., 1977.

Lordlar Kamarası'nın Avrupa Toplulukları Komisyonu, Birleşik Krallık'da Borsanın kendi kendini yöneten, yani self-regulating bir örgüt olduğunu, menkul kıymetlerin kotasyona kabulü koşullarının uygulanmasının hiçbir yasal yetkiye dayanmadığını vurgulamaktadır. Gerçekten de yukarıda belirttiğimiz gibi Borsa aslında bir özel örgüt niteliğindedir ve borsayla kotasyon koşulları ve borsa yönetimi herhangi bir yasa ile düzenlenmiş değildir. Diğer üye Devletlerde yürürlükte olan ilkelerden daha sıkı ve daha ağır koşulları öngörmekle beraber The Stock Exchange, üyelerinin bir araya geldiği bir örgüttür. Lordlar Kamarası Komisyonu'nun görüşüne göre, Yönerge'nin kabulü Borsa'nın kendi kendini yöneten niteliğine son verilmesini gerektirecektir. Zira yönergenin uygulamaya sokulması için konuya ilişkin bir yasa çıkarmak gerekecektir. Bu yasada başvuruya borsaya kote edilmesi için bir "hak" tanıyacak ve kotasyona kabulünün reddedilmesihâlinde bu karara karşı itiraz hakkı doğacaktır. İngiltere'de yürürlükte olan yasalara göre herhangi bir menkul kıymetin resmi kotasyona kabul edilmesi için yasal bir hak sözkonusu değildir. Borsa'nın herhangi bir menkul kıymeti kotasyona kabul edip etmemek konusunda sınırsız bir takdir yetkisi vardır. Halbuki yönergenin yürürlüğe girmesinden sonra bir menkul kıymetin resmi kotasyona kabul edilmesi için başvuran kişinin, öngörülen koşulları yerine getirdikten sonra bir "hak"ı sözkonusu olmaktadır.

Menkul Kıymetin borsada kotasyona kabulü için öngörülen koşulları uygulayacak makamın ilgili Devlet tarafından saptanması gerektiğini belirtmiştik. İngiliz hükümet yetkilileri bu amaçla "The Stock Exchange"i yetkili kılacaklarını ifade etmişlerdi. İşte Borsa'nın böylece bir idari makam olarak gösterilmesi, common law hükümleri gereğince kararlarının High Court'un (Yüksek Mahkeme'nin) denetimine tabi olmasına yolaçar. Sözkonusu idari denetimde common law esasına dayanan İngiliz Hukuku ile diğer Avrupa ülkelerindeki idari denetim mekanizması arasındaki farklara dikkate çeken Lordlar Kamarası raporu mahkemenin yetkisini şöyle anlatmaktadır:

"Bu tür itirazlarda, yönergede idari makamın takdir yetkisine veya değerlendirmesine bırakılan kararlarda, mahkemenin yargı yetkisi, konunun uygunluğuna, yapı opportunité'sine ilişkin olarak kendi görüşlerini ikame etmesine izin vermez. Mahkemenin yetkisi, idari makamın hukukuna uygun hareket edip etmediğini (legalité) yani usul yönünden doğal adalet kurallarına uymasını ve tatbik etmekle yükümlü olduğu kanunun yanlış yorumlanmamasını sağlamakla kısıtlıdır."

Yönergenin ilk hazırlanan tasarıda yer alan 10.maddesine, genel kural olarak Menkul Kıymet Borsası'nın bir menkul kıymeti resmi kotasyona kabulü red ederken açık olarak nedenlerini belirtmesini öngörmekteydi. Ancak 11.maddenin (b) bendi "yatırımcının korunması için gerekçe vermekten kaçınmak imkanını da tanımaktaydı. Yönergenin Lordlar Kamarasında 1975-76 döneminde incelenen bu ilk metninin düşündürdüğü bazı yönler vardı. İdari bir kararda gerekçelerin belirtilmesi İngiliz Hukukunda idari karar verme yetkisi tanınan çeşitli makamlar için 1971 tarihli Tribunals and Inquiries Act hükümleri tarafından da kabul edilen genel bir ilke olmuştur. Şu halde bir itiraz halinde idari kararın hukuka uygunluğunun denetimi imkanı vardır.

Ancak belirtilen metne göre, borsaya kotasyon isteminin red gerekçelerinin açıklanmamasının "yatırımcıların korunması" yönünden uygun olup olmayacağı hususu tamamen borsanın takdirine bırakılmış olup, borsanın açıkca "kötü niyetle hareket ettiği" veya "hukuku yanlış uyguladığı" yolunda prima facie karineler ortaya konmadıkça mahkeme tarafından inceleme konusu yapılamaz, denilmekteydi.

Yönerge tasarılarının ilgili Topluluk organlarında görüşüldüğü ve çeşitli yönleri hakkında görüşler belirtildiği bilinmektedir. İşte bu organlardan Ekonomik ve Sosyal Komite 1 Temmuz 1976 tarihinde verdiği mütalaada "gerekçeleri bildirilmeden bir başvurunun reddedilmesinin savunulamayacağını" belirtmektedir. (CES-692/76 Paragraf 2.2.3.) Bununla beraber aynı paragrafın son bölümünde "gerekçenin açıklanmasıyla genel olarak üye Devletlerin veya yatırımcıların meşru çıkarlarının esaslı olarak etkilenemeyeceği hemen hemen kesin ise, başvurunun reddi için gerekçe verilmemesine izin verilmelidir" şeklinde bir görüşe yer verilmiştir.

Avrupa Parlamentosu da ilgili makamın red için gerekçe bildirmemesine izin veren hükmün metinden çıkarılmasını önermişti. Gerçekten de Parlamento'nun Hukuk İşleri Komisyonu, 1 Eylül 1976 tarihli raporunda, böyle bir hükmün "keyfi kararlara yol açabileceğini ve bu nedenle metinden çıkarılması" gerektiğini belirtmiştir (PE 45, 157/Fin. Paragraf 14).

Daha sonraki aşamada Avrupa Toplulukları Komisyonu, yetkili makama gerekçe bildirilmeden başvuruyu reddedebilme yetkisi veren hükmü yönerge tasarısından çıkardı. Bunun sonucu olarak da bir başvuruyu reddeden makam, daima "kararının açık gerekçesini vermek" zorunluluğunda kalacaktır. Bizim kanunumuzda S.PsK.nun red kararlarında gerekçe göstermesini öngörür.

Bu gelişmeler üzerine İngiltere Lordlar Kamarası her red kararında gerekçe verilmesi mecburiyetini getiren ve bu konuda borsa makamlarına hiçbir şekilde takdir yetkisi tanımayan bu sonuca karşı çıkmıştır. Bu ülkedeki borsanın "Avrupa'nın en büyük sermaye piyasasını yıllardır idare eden özel bir örgüt olduğunu", herhangi bir yasa ile kurulmuş olmadığını hatırlatan Lordlar Kamarası Komisyon raporu, borsanın hükümet tarafından resmen tanındığını, bir örgütün, üyelerini ve üyelerinin yaptığı çok çeşitli işlemleri denetleyecek kadar Hükümetin güvenine sahip olduğunu belirtmekte ve kotasyon konusunda karar verebilecek tek makamın borsa idaresi olduğunu vurgulamaktadır. "Kamu yararına çalışan, yatırımcılar olarak kamunun çıkarlarını en üst düzeyde tutan bağımsız bir örgüt olan borsa zaman zaman bir ortaklık hakkında gizli bilgiler öğrenmiş olabilir. Yatırımcının çıkarını korumak durumunda olan Borsa, kotasyona kabul istemini red ettiği her karara gerekçe vermek zorunda kalır ve mahkemede yapılan bir itiraz karşısında bu tür gizli bilgileri açıklamamak konusunda özel bir imtiyazı olmazsa güç durumunda kalabilir. Borsa kotasyonuna alınma istemini red kararı çok olağanüstü bir karar olup yatırımcıların çıkarı gerektiğinde verilecektir. Ayrıca gerekçe bildirmek zorunluluğu konulursa ilgili makamlar güç durumda kalacaktır." Bu nedenlerle Lordlar Kamarası gerekçe bildirmeme imkanı tanıyan hükmün tekrar konulmasını istemiştir.

Bu tartışma yönergenin kabulünü büyük ölçüde tehlikeye düşürmüş, İngiltere yönergede yargı yollarına başvurma imkanının tanınmasına karşı çıkmış, daha sonra hiç değilse gerektiğinde, dayanılan gerekçenin açıklanmaması imkanının tanınmasında ısrar edilmiştir.

Son olarak kesinleşen metin, yargı organlarında itirazı kabul etmiş, ancak yetkili makamların bir gerekçe bildirmek mecburiyetinden hiç söz edilmemiştir. Uygulamada yetkili makamların gerekçe bildirmemek yolunu tercih etmesi beklenebilir. Böylece yargı organı denetiminden kaçınılmış olacak, hiç değilse o gerekçenin hukukiliği (legalité'si) yargı organında denetlenmemiş olacaktır.

6. Kamuya Sunulacak Bilgilerin Yayınlanması

Bir üye ülkede resmi kotasyona alınan menkul kıymetlerin ihraççısı ortaklık, yönergeye ek olarak konulan C ve D tabloları gereğince kamuya sunulacak bilgileri o üye ülke çapında dağıtım yapılan bir veya birden fazla gazetede yayınlayacak veya bu gazetelerde yer alan açıklamalarda belirtilen yerlerde yazılı olarak halkın incelemesine sunacak veya yetkili makamlar tarafından onaylanan başka yollarla geniş çapta dağıtacaktır. İhraççılar, bu bilgileri aynı anda "yetkili makamlara"da göndereceklerdir.

Daha önceki açıklamalarımızda borsaya kote edilen menkul kıymetleri ihraç eden ortaklıkların, kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde sürekli açıklamalar yapmaları gereğine değinmiş ve buna ilişkin koşulların yönergeye ek C ve D tablolarında gösterildiğini ifade etmiştik. İşte öngörülen bu açıklamaların geniş çapta yayınlanması gerekeceğinden yönergenin 17. maddesi ülke çapında dağıtılan en az bir gazetede yayınlanmasını hükme bağlamaktadır. Öngörülen diğer yöntemler arasında, gazete açıklamasında bilgilerin nereden öğrenebileceğinin belirtilmesi de vardır. Bu amaçla yetkili makamların onaylayacağı diğer yöntemler de söz konusu olabilecektir.

Belirtilen bu bilgiler o ülke resmi dilinde yayınlanacaktır. Ancak Belçika gibi iki resmi dili olan ülkeler yönünden her iki dilde, yani Fransızca ve Flamanca'dan birinde yayınlanabileceğini öngören yönerge, o resmi dilin yetkili makamlarca kabul edilmesini ve mali çevrelerde yaygın olmasını istemektedir.

III. Üye Devletler Arasında İşbirliği

1. Genel Olarak:

Üye Devletlerdeki ulusal sermaye piyasalarının birbirleriyle iç içe girmeleri, yönergede kullanılan ifadeyle enterpenetrasyonu ve bir "Avrupa Sermaye Piyasası" kurulması çabaları, hiç kuşkusuz bütün üye ülkeler yetkili makamları arasında geniş işbirliği gerektirecektir.

Bu ihtiyacı dikkate alan yönergenin 18. maddesi işbirliği düzenlemiştir: "Yetkili makamlar, görevlerini yerine getirirken, gerektiğinde, işbirliği yapacaklar ve bu amaçla bilgi alış verişine gideceklerdir".

Belirttiğimiz gibi esas amaç bir menkul kıymetin birden fazla üye Devlet borsasında kote edilmesi ve Topluluk çapında bütünleşmiş bir Avrupa Sermaye Piyasasını kurmak olduğuna göre, A ülkesinde borsaya kote edilmesi için başvuran bir ortaklığın aynı menkul kıymetlerinin, B ülkesinde kote edilmiş olması halinde A ve B ülkeleri yetkili makamlarının işbirliği yapmaları gerekecektir. O halde aynı menkul kıymetin birden fazla üye devlette bulunan veya faaliyet gösteren borsalara resmen kotasyona kabulü için aynı anda veya kısa aralıklarla başvurulması halinde veya halen bir başka üye Devlet borsasında kote edilmiş bir menkul değer için başvurulması halinde, üye Devletler yetkili makamları birbirleriyle haberleşecekler ve prosedürü hızlandıracak düzenlemeleri yapacak ve mümkün olduğu ölçüde formaliteleri ve söz konusu menkul kıymetin kabulü için aranan diğer ek koşulları basitleştireceklerdir (Md.18/2).

Açıklanan işbirliğinin sağlanabilmesi için bir üye Devlette menkul kıymetlerinin kotasyona kabulü için başvuruda bulunan ortaklığın, benzer bir başvurunun bir başka üye Devlette yapılmakta olduğunu veya yapıldığını veya yakın bir gelecekte yapılacağını belirtmesi gerekir. Aksi halde Topluluğa üye ülkelerden birinde yapılan veya yapılmış olan bir başvurudan diğer bir ülkedeki yetkili makamların haberdar olmaları beklenemez. Ancak başvuruda bulunan ortaklığın başka bir ülkede giriştiği veya girişeceği işlemleri açıklamaması da mümkündür. Avrupa Toplulukları bünyesinde bir "bilgi merkezi" oluşturularak tüm bilgilerin depo edilmesi ve tüm üye ülke yetkili makamlarına bağlanacak elektronik mekanizma ile istediği anda bilgi sağlanabilmesi düşünülebilecektir. Bugünkü aşamada böyle bir düzen henüz kurulamamıştır. Öngörülen Data Bank veya Bilgi Merkezi'nin Lüksemburg'da olması ve her üye Devlet yetkili makamları ile sağlanacak elektronik ilişki sonucu istenen ortaklık hakkında derhal bilgi temini düşünülmektedir. Komisyon yetkilileri şu aşamada bunun gerçekleşmesini beklememektedirler. Ancak Avrupa Sermaye Piyasasının arzulanan düzeyde enterpenetrasyonu gerçekleştikten sonra bu merkezin kurulması kaçınılmaz olacaktır.

Bir menkul kıymetin kotasyona kabulü için yapılan başvuruda, o ortaklık hakkında çok geniş bilgi verilmesi gerekmekte ve zaman zaman verilen bilgilerin gizliliği vurgulanmakta ve açıklanmaması özellikle istenmektedir. Aksi takdirde işletmeler, yetkili makamlara bilgi vermekte çekimser davranacaklardır. Bu nedenle 19. madde, üye Devletlerin, "yetkili makamlarca istihdam edilen veya daha önce istihdam edilmiş olan kişilerin mesleki sırları saklamalarını" sağlamaları gerektiğini vurgulamaktadır. Bu demektir ki, görevleri sırasında edinilen herhangi bir gizli bilgi, yasalarda öngörülmüş haller dışında herhangi bir kişi veya makama açıklanamayacaktır. Ne var ki belirtilen bu sır saklama yükümlülüğü, çeşitli üye Devletler yetkili makamları arasındaki bilgi alış verişini engellemeyecektir. Yani "sır saklama yükümlülüğü", bir üye Devlet yetkili makamının aktarmasına engel teşkil etmeyecektir. Bu şekilde teati edilen bilgi, bilgiyi alan yetkili makamlarda çalışan veya daha önce çalışmış kişilerin açıklamamakla yükümlü olduğu mesleki sır olacaktır.

2. Temas Komitesi

Yönerge, Avrupa çapında bir işbirliği gerektirdiğinden uygulamada karşılaşılan sorunların zaman zaman bir araya gelecek ulusal uzmanlar tarafından tartışılması ve Avrupa Toplulukları Komisyonu yetkililerinin de katılacağı bu toplantılarda sürekli danışma mekanizmasının oluşturulması önem kazanmaktadır. Burada sağlanmak istenen, yönergenin tüm topluluk üyelerinde uyumlu bir biçimde

uygulanmasıdır. İşte bu amaçla bir "Contact Committee" kurulması kararlaştırılmıştır.

Komiteye her üye Devlet tarafından gönderilecek temsilciler ile Komisyon yetkilileri katılacaktır. Avrupa Toplulukları Komisyonu'nun bu komiteye göndereceği yetkili, başkanlık görevini üstlenecek ve Komite sekreteryalığını Komisyonun ilgili dairesi yürütecektir. Genellikle Komitenin başkanı, Komisyonun Finansal kuruluşlar ve Vergi Genel Müdürlüğü Sermaye Piyasası Dairesi Başkanı olacaktır.

Uygulamada karşılaşılan sorunları tartışmak ve yönergenin tüm üye ülkelerde uyumlu bir biçimde uygulanmasını sağlamak amacıyla yapılacak danışmalar önem kazanmaktadır. Özellikle üye Devletlerin daha ağır koşullar öngörmesi veya ek koşullar ihdas etmesi karşısında üye Devletlerin birlikte hareket etmeleri ve danışmalarda bulunmaları bu Komite vasıtasıyla mümkün olacaktır.

Yönergede bazı değişiklikler yapılması veya yeni hükümler getirilmesi konusunda Komisyon'a tavsiyelerde bulunmak imkanı da tanınmıştır.

Her olay karşısında üye Devlet yetkili makamlarının aldığı kararların doğruluğunu tartışmak veya ele almak Komite görevleri dışındadır. Görüldüğü üzere Komite'nin görevi, karşılıklı danışmayı, yönergenin uyumlu bir biçimde uygulanmasını sağlamak amacıyla fikir teatisi olanağını tanımak olup, üye ülke yetkili makamları üzerinde bir denetim veya temyiz fonksiyonu verilmemiştir.

IV. Koordinasyonu Öngörülen Koşullar

1. Pay Senetlerinin Borsaya Kotasyona Kabulü İçin Öngörülen Asgari Koşullar

Yönergenin 3. maddesi üye Devletlere, borsalara kote edilecek menkul kıymetlerin, ek A ve B listelerinde belirtilen koşullara uymalarını sağlamak yükümlülüğü getirmektedir. Bunun yanında üye Devletler, menkul kıymetleri borsaya kabul edilen ihraççı ortaklıkların ek C ve D listelerinde yer alan daimi yükümlülüklerle uymalarını sağlamak durumundadırlar. Yönergede belirtilen bu koşullar aşağıda incelenmektedir.

a) Genel Olarak

Üye Devletlerin bir çoğunda uygulanan kabul koşulları iki temel ilke etrafında toplanabilir: Birinci ilke çıkardıkları pay senetleri geniş halk kitlelerine sunulan ortaklıkların, "hukuki ve mali yönlerden yeterli istikrara sahip olmaları" gerektiği yolundadır. İkinci nokta ise daha çok piyasa tekniği yönünden önemlidir ve borsaya kote edilen kıymetler, borsa fiyatının oluşmasını mümkün kılacak hacimde (derinlikte) ve yeterli sayıda işlem akışına imkan verecek önemde olmalıdır.

b) İhraççı Ortaklığa İlişkin Kurallar

Yönergede yer alan düzene göre bu istikrarı sağlamak için üç teknik sözkonusudur. İhraççı herşeyden önce hukuken düzen içinde en ordre olmalıdır. Genellikle birkaç yıldan beri faaliyette olması nedeniyle belirli bir istikrara kavuşmuş firmalar tercih edilecektir. Öngörülen koşullar, borsa piyasasının sağlam ve dengeli bir temelde oluşmasını sağlamaya yönelik olacaktır.

Şu halde herşeyden önce sözkonusu ortaklığın hukuki durumu, gerek kuruluşu, gerekse esas sözleşme hükümleri uyarınca çalışmaları, tabii olduğu yasalara ve düzenlemelere uygun olmalıdır (Liste A(I) (1). Burada güdülen amaç ortaklığın esas sözleşmesinin, sözleşmede yapılan değişikliklerin, genel kurul ve yönetim kurulu zabıtlarının, yasalara uygunluğunu sağlamaktır. Esasen uygulamada da ilgili makamlar, kabulden önce bu belgeleri incelemektedirler. Ancak sadece Fransa'da Chambre syndicale de la Compagnie des Agents de Change, konuyu özel bir ilgiyle ele almakta ve esas sözleşmenin geçerliliğini ve menkul değerlerin çıkarılmasına ilişkin kararın hukukiliğini incelemektedir.

Üye ülkelerin bir çoğunda borsaya kabul edilecek ortaklıkların belli bir büyüklükte olması ve yine belirli bir gelişmişlik düzeyine erişmesi koşulları aranır. Üye ülkelerin birçoğunda konuya ilişkin kesin kural yoktur. Her talebin kendi özelliklerini dikkate alarak karar verilmesini sağlamak amacıyla esnek bir düzen öngörülmektedir. Komisyon tarafından hazırlanan Yönerge'nin ilk metninde "ortaklığın kâr etme kapasitesi"nden söz edilmekteydi. Gerçekten de Ek A da, I(3)de yer alan bu koşula göre, "ortaklık, sona ermiş son iki mali yıl içinde kâr sağlama kapasitesine ilişkin delil vermelidir". Ayrıca, ortaklığın, bu kâr etme kapasitesini, içinde bulunulan mali yıl ve daha sonraki mali yıllarda da sürdürebilme imkanını yeterli bir şekilde ispat edebilmesi koşulu öngörülmüyordu. Bu maddede bazı durumlarda örneğin son iki yıllık hesapların tamamlan-

namaması gibi öngörülen istisnalar belirtilmişse de genel olarak hüküm son derece sakat bir anlayışı temsil etmekteydi ve şiddetle eleştirildi. (İlk metin için bkz. Proposal for a Directive coordinating the conditions for the admission of securities to official stock exchange quotation, COM (75) 686 Final, Brussels, 23 December 1975). Eleştiriler üzerine, paragrafta bir değişiklik yapıldı ve "Ortaklığın durumu kâr sağlama kapasitesinin kuşkulu olmadığını göstermelidir" ifadesine yer verildi. (Bkz. Ammended proposal for a Directive coordinating the conditions or the admission of securities to official stock exchange quotation COM (76) 656 final, Brussels, 3 November 1976). Bu metin de eleştiriliyordu. Bu eleştirilerin en etkiliisi yine İngiltere'den geldi ve Lordlar Kamarası'nın yukarıda atıf yapılan raporunda yer aldı: "Komitemiz, değiştirilmiş metnin ilk metinden daha makul olduğu kanaatinde değildir. Anlam açık değildir. Ortaklığın genel durumu hakkında bir fikir edinmek için ortaklığın işleri hakkında geniş araştırmalar yapmak gerekir; örneğin yönetimin etkinliği, mal varlığının durumu, ortaklığın faaliyette bulunduğu sanayi dalının geleceğini incelemek gerekir. Borsa yetkililerinin "ortaklığın kâr sağlama kapasitesinin kuşkulu olmadığı hakkında kanaat getirmelerini" öngörmek, borsaya hiç de makul olmayan, hatta imkansız bir sorumluluk yüklemek demektir. Komitenin görüşüne göre en uygun koşul, ortaklığın finansal geçmişi hakkında geniş bilgi verilmesi ve yatırım yapacak kişilere ortaklığın kâr edebilme gücünü gösteren özellikleri bildirilmelidir. Londra Borsası, The Stock Exchange tarafından öngörülen ve kotasyon için başvuran ortaklıkların açıklamaları gerekli bilgiler çok geniş kapsamlı olup, gerekli kalitede yeterli bilgi verilmesini sağlar. "Daha sonra bu yolda bir hükme yer verilmemiş ve yönerge böylece kesinleşmiştir.

Bununla birlikte yönergeyi hazırlayanlar, borsaya kabul edilecek menkul kıymetlere ilişkin asgari büyüklük ölçüsü getirmekte yarar görmüşlerdir. Buna göre resmi kotasyona kabulü istenen pay senetlerinin düşünülen piyasa kapitalizasyonu, yani sermayeye tahvili, eğer bu hesap edilemiyorsa bir önceki mali yıldan kâr ve zarar dahil ortaklık sermayesi ve yedekleri, en az 1 milyon Avrupa hesap birimi olmalıdır. Bu meblağ (bir milyon doların üzerindedir) oldukça yüksek bir sınır olarak kabul edilmektedir. Özellikle borsaya kabul için yapılan müracaat, menkul kıymetlerin tamamını değil de sadece bir bölümünü kapsayacak ise uygulamada güçlüklerle karşılaşılacaktır. Pay senetlerinin blokaj durumunda (blocages des actions, clauses d'agrément) Yönerge, kısmı kabulü de benimsemektedir.

1 milyon hesap birimlik sınırın yüksek olduğunu ifade etmiştik. Yönerge, üye Devletler yetkili makamlarının, sözkonusu pay senetleri için yeterli bir piyasa oluşacağı görüşünde olmaları halinde, bu koşul yerine getirilmese dahi resmi kotasyona kabule karar verebileceklerini öngörmektedir.

Daha önce borsaya kabul edilmiş aynı sınıf pay senetlerinin başka bölümünün, yani daha önceden çıkarılmış türden bir başka blok yeni pay senedinin resmi kotasyona kabulünde 1 milyon hesap birimlik sınır aranmaz.

Öte yandan bir üye Devlette bir başka "düzenli, doğru çalışan ve resmi makamlarca tanınan açık piyasa" varsa ve bu piyasanın koşulları resmi borsa kotasyonu koşulları olarak yukarıda belirttiğimiz koşullarla eş düzeyde veya daha düşük ise, o Devlet, resmi kotasyona kabul için daha yüksek piyasa kapitalizasyonu veya daha yüksek sermaye ve yedekler koşulu öngörebilir. Borsa dışı paralel piyasalar ile resmi borsada öngörülen koşulların farklı olacağı düşünülmürse bu hükmü makul karşılamak gerekir.

Uluslararası para piyasalarının karşı karşıya bulunduğu dalgalanmalar dikkate alınırsa 1 milyon hesap birimlik sınırın tüm üye ülkelerde eşit düzeyde uygulanmasının sağlanması amacıyla bir düzenlemeye gerek olduğu anlaşılr. Her şeyden önce 1 milyon Avrupa Hesap Birimine eşit ulusal para birimi, yönergenin kabul edildiği gün yürürlükte olan miktar olacaktır. Ayrıca, Avrupa hesap biriminin ulusal para birimine çevrilmesi sonucu pazar kapitalizasyonu bir yıl süreyle 1 milyon Avrupa hb'den yüzde 10'dan daha yüksek oranda azalmış ise üye Devlet, bu tarihten sonra 12 ay içinde belirtilen gündeki düzeye ulaşmak üzere gerekli düzenlemeleri yapmak zorundadır.

Öte yandan bazı üye Devletler, asgari belli bir süre faaliyette bulunmayan ortaklıkların pay senetlerini borsaya kabul etmemektedirler. Bir işletmeyi belli bir süre işleten ve yeterli ölçüde rantabl ve istikrarlı olduğu görülen ortaklıkların pay senetlerinin borsaya kabul edilmesi sözkonusudur. Bu koşullar, ihraççı ortaklığın sağlığı ve olgunluğu konusunda oldukça şekilci bir kriter getirmektedir. Yönergede ortaklığın olgunluk kazanmasına ilişkin koşul, yayınlanan yıllık raporlara ilişkin bir hükümle kabul edilmektedir. Buna göre resmi kotasyona kabul için yapılan başvurudan önceki üç mali yıl için ortaklık, ulusal hukuk düzeninin öngördüğü biçimde yıllık hesaplarını yayınlamış olmalı veya ilgili makama tevdi etmiş bulunmalıdır.

Yetkili makam, yatırımcıların o ortaklık ve resmi kotasyona kabulü istenen pay senetleri hakkında gerekli bilgileri alabilecekleri kanaatinde ise, yatırımcıların veya ortaklığın çıkarı yönünden bu koşuldan vazgeçebilir. Burada da kamuyu aydınlatmanın temel ilke olduğunu görmekteyiz.

Kanaatimizde bu durum, örneğin iki ortaklığın birleşmesi "fusion", "merger" halinde olduğu gibi, ortaklığın yeniden organize edilmesinde de ortaya çıkabilecektir. Ancak yönerge bu yola istisnaen gidilebileceğini öngörmekte ve her durum için özel karar almak gerektiğini vurgulamaktadır. Karar verilirken ortaklığın veya yatırımcıların çıkarları dikkate alınacak, ve baskın durumunda bulunan pay sahibinin veya manipölatörlerin oyunlarına gelmemek için azami dikkat sarfedecektir.

Ayrıca böyle bir istisnai duruma karar verebilmek için kamuyu aydınlatma ve bilgi verme yönünden güvence öngörülmektedir. Hatta sadece o ortaklık ve sözkonusu pay senetleri hakkında bilgi vermekle yetinilmemeli ayrıca bu istisnai imkanın tanınmasının gerekçeleri de açıkca ifade edilmelidir.

c) Kotasyona Alınması İstenen Pay Senetlerine İlişkin Koşullar:

Yönerge, ortaklıklara ilişkin öngörülen koşullardan daha kapsamlı ve ayrıntılı kuralları pay senetlerine ilişkin olarak getirmektedir. Bununla beraber bu koşullar da ihraççı ortaklıklara yöneltilmiş kurallardır. Bu kuralları iki grupta toplamak mümkündür. Birinci grup kurallar borsa işlemlerine hukuki güvenlik getirmeye yönelik kurallardır. Sözkonusu kurallar pay senetlerinin hukuki geçerliliği, serbestçe devredilebilirliği, "de bonne livraison" iyi teslim edilmesi gibi ilkelere dayanmaktadır. İkinci tür kurallar ise piyasanın düzenliliği ile derinliğini sağlamaya yöneliktir.

aa) Borsa İşlemlerinin Hukuki Güvenliğini Sağlamaya Yönelik Kurallar:

Pay senetlerinin hukuki geçerliliği her seyden önce ihraç kararının usulüne uygun olmasına bağlıdır. Daha önce de belirttiğimiz gibi bu denetim Fransa'da sıkı bir şekilde yapılmaktadır. Yönerge, "pay senetlerinin hukuki durumu, tabi oldukları yasa ve düzenlemelere uygun olmalıdır" hükmünü getirmiştir.

İlke olarak serbestçe devredilmeyen pay senetleri borsaya kote edilmeyecektir. Bu amaçla pay senedinin hamiline yazılı olması gerekmektedir. Bazı ülkelerde sadece nama yazılı pay senetleri kotasyona kabul edilmektedir. Örneğin.

İtalya'da borsaya kote edilecek tüm İtalyan ve yabancı pay senetlerinin nama yazılı olması mecburidir. Yönerge önce kote edilecek pay senetlerinin "serbestçe devredilebilirliğini" öngörmektedir. Tamamı ödenmeyen pay senetlerinin ciro edilebilirliğinin kısıtlanmaması sağlanmış ve bunlar üzerinde işlemler kamuya tüm gerekli bilgilerin verilmesi ile açık ve düzenli olarak yapıyorsa, yetkili makamlar bunları serbestçe devredilebilir nitelikte kabul edebilir.

Onay alınmak suretiyle edinilebilen pay senetlerinin resmi kotasyona kabulü durumunda yetkili makamlar, onay klozu piyasayı etkilemiyorsa, bir istisna tanıyarak pay senetlerinin serbestçe devredilebilir olmasını öngören kuralı uygulamayabilirler.

Eğer pay senetleri resmi kotasyona kabul edilmeden önce kamuya sunulmuş ise, pay senedi almak üzere başvuruların yapılabileceği sürenin sona ermesinden sonra kotasyona kabul edilmelidir.

bb) Pay Senetlerinin Dağıtım

Yeterli sayıda pay senedi bir veya daha fazla üye Devlette borsaya kabul zamanından önce kamuya dağıtılmış olmalıdır.

Pay senetleri borsa aracılığı ile dağıtılacak ise bu koşul uygulanmayacaktır. Bu durumda resmi kotasyona kabul, sadece yetkili makamların kısa sürede borsa aracılığı ile yeterli sayıda pay senedinin dağıtılacağına kanaat getirmeleri halinde mümkündür.

Aynı sınıf pay senedinden bir başka blok veya partinin resmi kotasyona kabulü istendiği zaman, yetkili makamlar sadece bu sonraki parti pay senetlerinin değil tüm ihraç edilen pay senetlerinin yeterli sayıda halka dağıtılmış olup olmadığını değerlendireceklerdir.

Daha önce ihraç işleminin üye olmayan bir Devlette sözkonusu olması halinde değerlendirme nasıl yapılacaktır? Pay senetleri bir veya birden fazla üye olmayan Devlette resmi kotasyona kabul edilmiş ise, kote edildiği üye olmayan Devlet veya Devletlerde yeterli sayıda pay senedi halka dağıtılmış ise, o üye Devlet yetkili makamı pay senetlerinin resmi kotasyonuna izin verebilir.

Borsaya kote edilmesi için başvurusu yapılan pay senetlerinin "yeterli sayıda dağıtılmış olduğunu" tesbit edebilmek için şu iki kritere bakılacaktır. Ya başvuruya konu olan pay senetlerini, taahhüt edilmiş sermayenin enaz yüzde 25'lik bölümünün halkın elinde olması sözkonusudur veya aynı parti pay senetlerinin çok sayıda olması ve bunların kamuya dağılımı kapsamı dikkate alındığında piyasanın daha düşük bir yüzde ile de düzgün çalışacağı düşünülüyorsa belirtilen yeterli sayıda halka dağıtılmış olma koşulu yerine getirilmiş sayılacaktır.

cc) Aynı Sınıf Pay Senetlerinin Kote Edilmesi

Resmi kotasyona kabul için yapılan başvuru, aynı türden ihraç edilmiş tüm pay senetlerini kapsamalıdır.

Resmi kotasyona kabulü için başvurulmuş pay senedi sahiplerinin çıkarlarını zedelemek tehlikesi olmaması ve kamuoyunun da durumdan haberdar olması kaydıyla, yapılan bir anlaşma ile belli bir süre devredilemeyen pay senetleri veya ortaklığın kontrolünün devamını sağlayan bloklara ait pay senetleri, başvuru kapsamına girmiyorsa üye Devletler bu koşulun uygulanmamasını kararlaştırabilir.

dd) Pay Senetlerinin Fiziki Özellikleri

Başka bir üye Devletin tabiyetinde olan ortaklıklar tarafından ihraç edilen pay senetlerinin resmi kotasyona kabul edilmesi isteniyorsa, o diğer üye Devlette öngörülen fiziki şekil kurallarına uyulması yeterlidir.

Ancak fiziki biçim, resmi kotasyona kabul için başvurulmuş üye Devletin yürürlükteki kurallarına uymuyorsa yetkili makamlar durumu kamuya bildireceklerdir.

Üye olmayan bir Devlet tabiyetinde ortaklıklar tarafından ihraç edilen pay senetlerinin fiziki biçimi, yatırımcıların korunması için yeterli güvenceler sağlamalıdır.

ee) Üye Olmayan Bir Devlet Ortaklığının İhraç Ettiği Pay Senetleri

Üye olmayan bir Devlet ortaklığının ihraç ettiği pay senetleri, ne kendi ülkesinde ne de pay senetlerinin büyük bölümünün bulunduğu ülkede borsaya kote edilmemişse ilke olarak Topluluğa üye bir Devlette borsaya kote edilemez. Ancak, yetkili makamlar pay senetlerinin ortaklığın kendi ülkesinde veya pay senetlerinin büyük bir bölümünün bulunduğu ülkede borsaya kote edilmemiş olmasının yatırımcının korunması ihtiyacından olmadığı görüşünde ise izin verebilir.

2. Ortaklıklar Tarafından İhraç Edilen Tahvillerin Bir Menkul Kıymet Borsasında Resmi Kotasyona Kabul Koşulları:

Bir işletme tarafından ihraç edilen tahvillerin (borç ifade eden menkul kıymetlerin) resmi kotasyona kabulü için öngörülen koşullardan ilki bu işletmeye ilişkindir. İşletmenin hukuki statüsü gereğince hem kuruluşu hem de faaliyetleri, tabi olduğu yasa ve düzenlemelere uygun olmalıdır.

a) Genel Olarak

Resmi kotasyona kabulü istenen tahvillere ilişkin koşullar ise şöyle sıralanabilir: Herşeyden önce tahviller tabi oldukları yasa ve diğer düzenlemelere uygun olarak çıkarılmış olmalıdır. Tahviller serbestçe devredilebilir olmalıdır. Yetkili makamlar, tamamı ödenmemiş tahvilleri, devredilebilirliği kısıtlanmamış ise, kamuya gerekli bilgilerin verilmesi suretiyle açık ve düzgün işlem yapılmasının sağlanması kaydıyla serbestçe devredilebilir kabul edebilecektir.

b) Resmi Kotasyondan Önce Kamuya Satış

Kamuya ihraç resmi kotasyondan önce oluyorsa, ilk kotasyon satın alma (subscription) başvurusu için öngörülen sürenin son bulmasından önce yapılabilir. Bu hüküm tap issues olarak isimlendirilen ve satın alma için kapanış tarihi saptanmayan ihraçlarda uygulanmayacaktır.

Resmi kotasyona kabul için başvuru, pari passu tüm tahvilleri kapsamalıdır.

c) Tahvil Senetlerinin Fiziki Özellikleri

Bir başka üye Devlet vatandaşı tarafından ihraç edilen tahvillerin resmi kotasyona kabulü için o diğer üye Devlette öngörülen standartları uygun olması gerekli ve yeterlidir. Resmi kotasyon için başvuru alan üye Devlette yürürlükte olan fiziki biçim koşullarına uygun olamaması halinde o Devlet yetkili makamları durumu halka açıklayacaklardır.

Ancak, sadece tek bir üye Devlette ihraç edilen tahvillerin fiziki biçimi, o üye Devlette yürürlükteki standartlara uygun olmalıdır.

Üye olmayan Devlet vatandaşı işletmeler tarafından ihraç edilen tahvillerin fiziki biçimi, yatırımcıların korunması için yeterli güvenceleri öngörmelidir.

d) Diğer Koşullar: Borcun Asgari Miktarı

Borcun miktarı 200.000.- Avrupa hesap biriminden daha az olamaz. Bu hüküm, borç miktarının saptanmadığı tap issues'da uygulanmayacaktır.

Ancak, bu koşul yerine getirilmemiş olsa yani çıkarılan tahvil miktarı bu meblağdan az olsa dahi, bu menkul değerler için yeterli bir piyasa olacağı konusunda yetkili makamlar kanaat getirirse üye Devletler resmi kotasyona izin verir.

200.000.- Avrupa hesap birimine eşit olan ulusal para birimi, bu Direktifin kabul edildiği tarihte yürürlükte olan miktar olarak kabul edilecektir. Pay senetlerinde olduğu gibi bu 200.000.- Avrupa hb'nin ulusal para karşılığı hesap edilirken yüzde 10 veya daha fazla düşüş bir yıl sürerse ayarlama yapılacaktır.

Değiştirilebilir (veya konvertibl) tahvillerin resmi kotasyona kabulü ancak ilişkili oldukları pay senetleri aynı borsaya veya bir başka denetlenen, düzenli çalışan ve kabul edilmiş bir açık piyasada daha önceden kote edilmişse veya aynı anda kote edilmekte ise kabul edilebilir. Ancak üye Devletler birinci paragraftan ayrılarak yetkili makamların, "tahvil sahiplerinin, bu tahvillerin ilişkili olduğu yani değiştirilebileceği pay senetleri hakkında bir kanaate sahip olabilmeleri için gerekli bilgileri aldıkları görüşünde ise", bu değiştirilebilir tahvillerin kote edilmesine izin verilebilir.

3. Bir Devlet, Bölgesel veya Mahalli İdare veya Uluslararası Kamusal Kurumlar Tarafından İhraç Edilecek Tahvillerin resmi Kotasyona Kabulü için Öngörülen Koşullar:

Tahviller serbestçe devredilebilir nitelikte olmalıdır.

Kamuya ihraç, resmi kotasyondan önce olacak ise, ilk kotasyon, tahvilleri almak için başvurma süresi sonunda mümkün olur. Başvuru süresinin son bulacağı tarih saptanmamış ise bu hüküm uygulanmaz.

Resmi kotasyona kabul için yapılan başvurular pari passu tüm menkul kıymetleri kapsmalıdır.

Bir üye Devlet veya onun bölgesel veya mahalli makamları tarafından ihraç edilen borç senetlerinin resmi kotasyona kabulü için o üye Devlette yürürlükte olan biçimsel koşullara uygun olması yeterlidir. Fiziki biçimi,

kotasyona kabul için başvuru alan üye Devletlerde yürürlükte olan koşullara uymuyorsa, o ülke yetkili makamları durumu kendi kamuoyunun dikkatine sunacaktır.

Üye olmayan Devletler veya onların bölgesel veya mahalli makamları tarafından veya uluslararası kamu kuruluşları tarafından ihraç edilen tahvillerde yatırımcıların korunması için yeterli güvenceye sahip olmalıdır.

V. Pay Senetleri Borsada Resmi Kotasyona Kabul Edilen Ortaklıkların Yükümlülükleri

1) Aynı Tür Pay Senetlerinden Yenilerinin İhracında Kotasyona Alınması:

Borsada kotasyona kabul edilmiş pay senetleri ile aynı sınıf pay senetlerinin yenilerinin ihracı halinde, eğer bu yeni pay senetleri otomatik olarak kotasyona kabul edilmiyorsa, ihraç eden ortaklıklar, bu pay senetlerinin ya ihracından veya serbestçe devredilebilir hale gelmesinden bir yıldan fazla bir süre geçmeden kotasyona kabul için başvuracaklardır.

2) Pay Senedi Sahiplerine Karşı Yükümlülükler

Ortaklıklar, hiç değilse payların kote edildiği her ülkede, pay senedi sahiplerinin haklarını kullanabilmeleri için gerekli imkanları tanıyacaklardır. Bu cümleden olmak üzere ortaklara toplantıların nerede yapılacağı bildirilmesi ve oy verme haklarını kullanmalarına yardım edilmelidir. Kâr payı dağıtımı, yeni pay ihracı, rüçhan hakkı ve değiştirme düzenlemeleri hakkında gerekli bildirimleri yayınlayacaklar ve sirkülerler hazırlayacaklardır. Ortaklık, kendisi finansal hizmetler sunmadıkça, ortakların finansal haklarını kullanabilmeleri için temsilci olarak bir mali kurumu tayin etmelidir.

Esas sözleşmesinde bir değişiklik yapmayı planlayan ortaklık, hazırladığı tasarımı pay senetlerinin kote edildiği tüm üye Devletlerde yetkili makamlara bildirmelidir. Bu tasarı, yetkili makamlara, genel kurul toplantısının toplanmaya çağırılmasından önce veya o çağrı anına kadar bildirilmelidir.

3) Yıllık Rapor ve Bilanço

Ortaklık en son yıllık hesaplarını ve son yıllık raporunu mümkün olan en kısa sürede kamuya sunmalıdır. Eğer ortaklık hem kendi yıllık hesaplarını ve hem de konsolide hesapları hazırlıyorsa bunları da kamuya sunmalıdır. Bu durumda yetkili makamlar ortaklığın bunlardan sadece birini kamuya açıklamasını yeterli sayabilir, yeter ki sunulmayan hesaplarda herhangi bir önemli ek bilgi olmasın.

Yıllık rapor ve hesaplar, ortaklık hesaplarına ilişkin konsey (direktifleri)yönergeleri hükümlerine uymuyor ve ortaklığın malvarlığı ve borçları, mali durumu, kâr ve zarar hakkında doğru ve gerçek bilgi vermiyorsa, daha ayrıntılı ve ek bilgiler verilmelidir.

4) Ek Bilgiler

Ortaklık faaliyet sahası hakkında kamuoyunca bilinmeyen ve mal varlığı ve borçları, mali durumu veya ticaretinin genel gidişatı üzerinde etkileri nedeniyle pay senetleri fiyatlarında önemli hareketlere yol açabilecek önemli gelişmeleri mümkün olan en kısa sürede kamuoyuna açıklamak zorundadır.

Ancak, bazı bilgilerin halka açıklanması ortaklığın meşru çıkarlarını zedeleyebilecek ise yetkili makamlar ortaklığı bu yükümlülüğünden muaf tutabilir.

Ortaklık, çeşitli pay senetleri türlerine bağlı haklarda herhangi bir değişikliği de gecikmeden kamuoyuna bildirmelidir.

Daha önce konuya ilişkin yayınlanmış bilgilerle karşılaştırıldığı zaman, sermayesinde belli başlı yapısal değişiklikleri olmuşsa (pay sahipleri ve bunların dökümünü) öğrenir öğrenmez kamuya açıklayacaktır.

BÖLÜM VII

MENKUL KIYMETLERİN BORSA KOTASYONUNA KABULDE YAYINLANACAK İZAHNAME

Bir önceki bölümde incelediğimiz 1979 tarihli yönerge borsa kotasyonuna kabul koşullarının uyumunu öngörmekteydi. Bunu izleyen yıl kabul edilen yönerge ise "Menkul Kıymetlerin resmi borsa kotasyonuna kabulünde yayınlanacak izahnamenin içeriği, kontrolü ve dağıtımı koşullarını ahenkleştiren 12 Mart 1980 tarih ve 80/390/AET sayılı yönerge" olmuştur.

Burada kullanılan terim "Listing Particulars" olmakla beraber, aslında izahname olarak çevirebileceğimiz prospektus sözkonusudur. Burada borsaya kote edilmekte olan menkul kıymetlere ilişkin açıklamalar yapılacaktır. Komisyon daha sonra borsa kotasyonu sözkonusu olmadan, menkul kıymetlerin halka arzında yayınlanacak izahnamenin hazırlanması, denetimi ve dağıtımı ile ilgili koşulların koordinasyonu için bir başka yönerge tasarısı hazırlamıştır. 31.12.1980 gün ve C 355 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan COM(80) 893 ve COM(82) 441 sayılı bu yönerge tasarısının amacı kamuyu aydınlatma ilkesini uygulamada güçlendirmektir.

Gerçekten de eğer izahname sadece menkul kıymetler borsaya kote edilirken yayınlanacak olursa, borsaya kote edilmesi henüz düşünülmeyen ancak halka arz yöntemiyle satılan hisse senetlerinin özellikleri ve bunları çıkaran şirket hakkında bilgi sahibi olmak isteyen yatırımcılar dikkate alınmamış olacaktı. İşte bu nedenle değiştirdiğimiz yönerge tasarısı borsaya kote edilmeden halka arz yöntemiyle ihraç edilecek menkul kıymetlere uygulanacaktır. Biz burada borsa kotasyonu sırasında yayınlanacak izahnameyi ele alacağız.

KOMİSYONUN GEREKÇESİ

Borsa kotasyonuna kabulde yayınlanacak izahnameye ilişkin koşulların uyumlaştırılmasını öngören yönergenin gerekçesinde şu hususlara yer verilmiştir:

"Birçok üye Devlette, işletmeler menkul kıymetlerini satarken, gerek halka arz sırasında, gerekse resmi borsa kotasyonuna kabul sırasında hali hazır ve gelecekteki yatırımcıların çıkarlarının korunması ihtiyacı kabul edilmektedir.

Sözkonusu güvenceler, ihracçı kuruluş (şirket) ve resmi kotasyona alınması istenen menkul kıymetlerin özellikleri hakkında mümkün olduğu kadar objektif ve yeterli bilgilerin sağlanmasını öngörmektedir.

Öngörülen güvenceler gerek izahnamenin içeriği ve sunuş biçimi, gerekse orada verilen bilgilerin denetlenmesinin etkileri, yöntemleri ve zamanlaması yönünden üye Devletten üye Devlete değişmektedir.

Bu farklılıklar, işletmelerin birkaç üye Devlette menkul kıymetlerini borsalara resmen kote ettirebilmelerini güçleştirmiş olmakla kalmamakta, aynı zamanda bir üye Devlette ikamet eden yatırımcıların başka üye Devlet borsalarında kote edilmiş menkul kıymetleri almalarını engellemekte ve böylece işletmelerin kaynak teminini ve dolayısıyla Toplulukta yeni yatırımların yapılmasını kısıtlamaktadır.

İşte bütün bu hususlar dikkate alınarak, yatırımcılar için objektif ve yeterli bilgilerin verilmesini sağlamak üzere her üye Devlette öngörülen hükümlerin gerektiği ölçüde denkliğini temin edilmek istenmektedir.

Dikkat edilirse amaç tüm kuralların ve düzenlemelerin tek şekil bir hale getirilmesi değildir. Sadece gerektiği ölçüde farklılıklar giderilmiş olacaktır.

Acaba borsaya kotasyonda yayınlanacak izahnameye öncelik verilmesi nedenidir? Yönerge bu konuda şu hususları belirtmektedir: "Topluluk içinde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin bugünkü durumunu ve menkul kıymetlerin halka arzı sırasında denetim mekanizmasının henüz tüm üye Devletlerde mevcut olmadığını dikkate aldığımızda, bu aşamada çalışmaları sadece borsa kotasyonuna alınma sorunu ile kısıtlamak gerektiği anlaşılr".

MEKANİZMA

Yönergenin 3. maddesinde üye Devletlere, kendi ülkelerinde bulunan bir borsada menkul kıymetlerin resmi kotasyona kabulünün bir izahname yayınlanması şartına bağlı olması kuralını getirmek yükümlülüğü konmuştur.

İzahname, ihraççı şirketin ve müracaatı yapılan menkul kıymetlerin belli özelliklerine göre yatırımcıların, şirketin mal varlıkları, borçları, mali durumu, kâr ve zarar hesapları ve şirketin "geleceği ve bu menkul kıymetlere bağlı haklara ilişkin olarak doğru ve bilgili değerlendirme yapabilmelerini sağlamak için gerekli" bilgileri içerecektir. Burada 4 madde, yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının bu bilgilere sahip olarak değerlendirme yapmalarını öngörmektedir.

İzahnamenin, menkul kıymetlerin resmi kotasyona kabulü istenen üye Devletin her yerinde dağıtılan veya geniş çapta dağılımı yapılan bir veya daha fazla gazete yayınlanması öngörülmektedir (md.20) Ayrıca, izahnamenin bir broşür olarak borsada, şirketinin bürolarında, temsilci mali kurumun bürolarında ücretsiz olarak da yatırımcılara sunulması şarttır.

Yönerge, izahname uygulaması ile ilgili teknik ayrıntılara yer vermektedir. Biz bunlar üzerinde durmayacak ancak yönergenin eki olarak yayınlanan model izahname şemasını sunacağız. Bu modele göre izahnamede yer almış gerekli hususlar ana başlıklarıyla şöyledir:

1. İzahname ve hesapların denetiminden sorumlu kişilere ilişkin bilgiler
2. Resmi kotasyona kabule ve başvurusu yapılan pay senetlerine ilişkin bilgiler
3. İhraççı şirket ve sermaye yapısına ilişkin bilgiler
4. İhraççı şirketin faaliyetlerine ilişkin bilgiler
5. İhraççı şirketin malvarlığı, mali durumu ve kâr-zararına ilişkin bilgiler
6. Şirketin idare ve denetimine ilişkin bilgiler
7. Son gelişmeler ve şirketin geleceğine dönük bilgiler

LİSTE A

(AET YÖNERGESİ) Eki

PAY SENETLERİNİN RESMİ BORSA KOTASYONUNA KABULÜ İÇİN

HAZIRLANACAK İZAHNAMENİN DÜZENLENİŞ BİÇİMİ

BÖLÜM I

İzahname ve Hesapların Denetiminden (Auditing) Sorumlulara İlişkin Bilgiler

1.1. -İzahnameden, veya duruma göre bunun belli bölümlerinden sorumlu olan, (bu son halde, o bölümleri de belirterek) gerçek kişilerin isim ve görevleri, tüzel kişilerin isim ve tescil edilmiş merkezleri.

1.2.- 1.1. başlığı altında belirtilen sorumlu oldukları bölümde verilen bilgilerin gerçeklere uygun olduğu ve izahnamenin önemini etkileyebilecek hiçbir eksikliğe yer vermediğini beyan etmeleri.

1.3.- Ulusal hukuklara göre geçen üç mali yıl içinde ortaklığın yıllık hesaplarını denetleyen resmi denetçilerin (auditor) isimleri, adresleri ve nitelikleri.

Yıllık raporların denetlendiğine ilişkin bir beyan. Eğer yıllık raporlar, denetim raporları, resmi denetçiler tarafından red edilmişse veya bunlar bazı kayıtlara yer veriyorsa, bu red veya bu tür kayıtlar tam olarak verilecek ve nedenleri açıklanacaktır. İzahnamede denetçiler tarafından denetlenen diğer bilgilerin belirtilmesi

BÖLÜM II

Resmi Kotasyona Kabule ve Başvurusu Yapılan Pay Senetlerine İlişkin Bilgiler

2.1.- Daha önceden piyasaya çıkarılan pay senetlerinin resmi kotasyona kabulü veya borsada pazarlama düşüncesiyle kotasyona kabul için başvurulduğunun beyan edilmesi.

2.2. - Kotasyona kabulü için başvuru pay senetlerine ilişkin bilgiler:

2.2.0. -Çıkarılan ve/veya çıkarılacak pay senetlerinin çıkarılmasını öngören kararlar, yetki verilmesi ve onaylar belirtilecek.

İhracın niteliği ve miktarı.

Önceden saptanmış ise, çıkarılan veya çıkarılacak olan payların sayısı.

2.2.1. -Birleşme, ortaklığın bölünmesi, ortaklığın mal varlığı ve borçlarının tamamı veya bir bölümünün devri, bir ele geçirme önerisi veya mal varlığının devrinde karşılık olarak nakit yerine, pay senetlerinin ihraç edilmesi durumlarında, bu faaliyetlerin koşullarını ve sürelerini belirten belgelerin, halk tarafından nerede incelenebileceğinin belirtilmesi.

2.2.2. -Pay senetlerine bağlı hakların kısa bir açıklaması ve özellikle oy verme hakları, kârdan pay alma hakkı ve tasfiye halinde herhangi bir tasfiye hakkı ve diğer imtiyazlar. Kâr payı (dividant) hakkının zaman aşımı süresi ve bu hakkın kimin lehine çalıştığı.

2.2.3. -Kaynak ülkede ve/veya kotasyon yapılan ülkede pay senetleri gelirinden alınan stopaj vergisi.

İhraççının stopaj vergisini kaynakta tutmak için herhangi bir sorumluluk üstlenip üstlenmeyeceği .

2.2.4. -Payların devri için düzenlemeler ve serbest devredilebilmesine getirilen kısıtlamalar (örneğin, onay koşulu getiren hükümler).

2.2.5. -Kâr payı hakkının doğduğu tarih.

2.2.6. -Resmi kotasyona kabul için başvurulmakta veya başvurulacak olan borsalar.

2.2.7. -Pay senetlerinin resmi kotasyona kabulü zamanında kabulün yer aldığı üye ülkede ihraççının ödeme temsilcisi olan finansal kurumlar.

Resmi kotasyona kabulü için başvuru pay senetlerinin, kabulden önceki 12 ay içinde ihraç veya plasmanının yapılmış olması halinde, (özel veya kamusal olsun) bu ihraç veya plasman hakkında gerekli bilgiler.

2.3.0. -Pay sahiplerinin rüçhan hakkının kullanılış biçimi veya bu hakkın kısıtlanması veya iptali.

Bu hakkın kısıtlanması veya iptali halinde nedenleri, bu durumlarda ihrac nakit karşılığı ise ihrac fiyatının haklı olduğunun gösterir bilgiler. Kısıtlama veya iptalin belirli kişilerin yararına olması halinde, yararlanacak kişilerin belirlenmesi.

2.3.1. -Halka açık veya özel ihrac veya plasmanın toplam miktarı ve kategoriler halinde çıkarılmış iseher kategoriye göre sayıları.

2.3.2. -Kamu veya özel ihrac veya plasman iki veya daha fazla üye Devlet borsalarında aynı anda yapılmış veya yapılmakta ise ve eğer bunların bir dilimi ayrılmakta ise, bu dilimlerin belirtilmesi.

2.3.3. -Nominal değerini belirterek, ihrac fiyatı veya arz fiyatı veya plasman fiyatı, bulunmaması halinde (par value accounting) muhasebe değeri veya kapitalize edilecek miktar; ihrac primi ve satın alana veya pay alana özel olarak ödettirilen masraflar.

fiyatın ödeniş yöntemleri, özellikle tamamı ödenmeyen pay senetlerinde ödeme.

2.3.4. -Rüçhan hakkının kullanılması yöntemi; alım haklarının devredilebilirliği; kullanılmayan alım haklarına uygulanacak işlem.

2.3.5. -İhrac veya pay senetleri arzının açık olduğu süre ve halkın iştirak taahhüdünü kabul etmekle sorumlu mali kuruluşlar.

2.3.6. -Pay senetlerinin teslim yöntemleri ve süreleri, geçici sertifikalar.

2.3.7. -İhraççı için bu ihracı garanti eden veya aracılık eden (underwriter) gerçek veya tüzel kişilerin isimleri adresleri ve ayrıntıları. İhracın tamamı garanti edilmemiş veya aracılık yapılmamışsa, kapsam dışı kalan bölümün belirtilmesi.

2.3.8. -Aracılık komisyonları veya marjlar, garanti komisyonu, plasman komisyonu veya satış temsilcisinin komisyonu da dahil olmak üzere finansal aracılardan aldıkları toplam ücreti belirterek, ihrac faaliyetinin toplam yekun ve/veya pay başına düşen masrafların veya tahmini bedellerinin açıklanması.

2.3.9. -İhraçtan ihraççıya gelen net gelir ve bunların düşünülen kullanılış biçimleri. Örneğin, yatırım programının finanse edilmesi veya ihraççının mali durumunu güçlendirmek.

2.4. -Pay senetlerinin resmi kotasyona kabulüne ilişkin bilgiler.

2.4.0. -Resmi kotasyona kabul için başvurulmuş pay senetlerinin tasviri ve özelliklerle pay senetlerinin sayısı ve her payın nominal değeri veya nominal değerin olmaması halinde par value hesabı, veya toplam nominal değeri tam ismi veya sınıf ve bağlı kuponlar.

2.4.1. -Eğer pay senetleri borsada pazarlanacak ise ve daha önce bu pay senetleri halka satılmamış ise, piyasaya sürülecek pay senetlerinin sayısı ve nominal değerleri veya nominal değerinin olmaması halinde, (par value accounting, beherinin değerinin hesabı veya toplam nominal değerinin belirtilmesi ve uygulanıyorsa asgari sunuş fiyatının belirtilmesi.

2.4.2. -Biliniyorsa, yeni payların kote edileceği ve işlem yapılacağı tarihler.

2.4.3. -Aynı sınıf pay senetleri daha önceden bir veya birkaç borsaya kote edilmişse bu borsaların belirtilmesi.

2.4.4. -Aynı sınıftan paylar henüz resmi kotasyona kabul edilmemiş fakat düzenlemeye tabi sürekli olarak faaliyette bulunan veya recognized kabul edilmiş ve açık birkaç piyasada işlem görüyorsa, bu piyasaların belirtilmesi.

2.4.5. -Bir önceki mali yıl ve içinde bulunulan mali yıl içinde yer alan aşağıdakilerin belirtilmesi.

-İhraççının paylarına üçüncü taraflarca yapılan kamuya ele geçirme alım teklifleri.

-İhraççı tarafından başka ortaklıkların payları için yapılan kamuya alım teklifleri.

Bu tekliflerin ilişkin fiyat veya mübadele koşulları ve sonuçları açıklanacaktır.

2.5. -Resmi kotasyona kabul için başvurusu yapılan pay senetlerinin çıkarılması ile aynı anda veya hemen hemen aynı anda, bu sınıftan pay senetlerine iştirak taahhütü yapılıyor veya özel olarak plase ediliyor veya diğer sınıf paylar hal-ka veya özel plasmanlama için çıkarılıyorsa, bu işlemlerin nitelikleri ve ilişkin oldukları payların sayı ve özellikleri hakkında ayrıntılar verilecektir.

BÖLÜM III

İhraççı ve Sermayesi Hakkında Genel Bilgiler

3.1. -İhraççı hakkında genel bilgiler

3.1.0. -İsmi (ünvanı), tescil edilmiş (merkez) bürosu, tescil edilmiş bürodan farklı ise temel idari merkezi.

3.1.1. -İhraççının kuruluş tarihi ve süresiz değilse ne kadar süre için kurulduğu

3.1.2. -İhraççının, hükümlerine göre faaliyet gösterdiği yasalar ve bu yasalara göre kabul edilen hukuki biçim.

3.1.3. -İhraççının amaçlarının belirtilmesi ve bunların anlatıldığı esas sözleşme maddesine atıf yapılması

3.1.4. -Sicilin ve orada kayıt numarasının belirtilmesi

3.1.5. -İzahnamede atıf yapılan ihraççıya ilişkin belgelerin nerede incelenebileceğinin belirtilmesi

3.2. -Sermaye hakkında genel bilgiler.

3.2.0. -Çıkarılmış sermaye miktarı, sermayeyi oluşturan hisse senetlerinin sayısı ve sınıfları temel özelliklerinin ayrıntılarıyla; çıkarılmış sermayenin henüz ödenmemiş bölümü, henüz tamamen ödenmemiş hisse senetlerinin sayısı, veya toplam nominal değeri ve türleri, ödenmiş oldukları ölçüye göre ayrı ayrı gösterilerek.

3.2.1. -Inter alia, diğerleri yanında, çıkarılmış konvertibl borçlar veya alım hakkı tanınması gibi durumlarda, izin verilmiş fakat çıkarılmamış sermaye veya sermayeyi arttırmak yükümlülüğü varsa;

- İzin verilmiş sermaye veya sermaye artırımı miktarı, uygulandığı durumlarda bu iznin süresi,
- Sermayenin böyle ilave bölümlerinden tercihli alım hakkı olan kişilerin sınıflandırılması,
- Bu bölümlere ilişkin olarak hisse ihracı için süreler ve düzenlemeler.

3.2.2. -Eğer sermayeyi temsil etmeyen hisseler varsa, bunların sayıları ve özellikleri belirtilecek.

3.2.3. -Konvertibl tahviller, mübadele edilebilir tahviller veya warrantlı tahvillerden miktarı, konversiyon, mübadele veya taahhüt pay alımı hakkının koşulları ve usulleri.

3.2.4. -Yasalarda öngörülenlerden daha ağır olması halinde esas sözleşme veya memorandumda sermayede ve çeşitli pay sahipleri sınıflarının haklarında değişiklikler için öngörülen koşullar.

3.2.5. -Çıkarılmış sermaye ve/veya bunu oluşturan hisselerin sayı ve sınıflarını değiştiren son üç yıl içindeki faaliyetlerin özet olarak anlatılması.

3.2.6. -İhraççının bildiği kadarıyla, ihraççı üzerinde doğrudan doğruya veya dolaylı olarak, ayrı ayrı veya müştereken kontrolü olan veya böyle bir kontrolü uygulayabilecek olan gerçek ve hukuki kişilerin ve oy hakkı veren sermaye oranının belirtilmesi

Müşterek kontrol, ihraççı için ortak bir politika kabul etmelerine yol açabilecek bir anlaşma akdetmiş birden çok kişi veya birden çok ortaklık tarafından uygulanan kontrol demektir.

3.2.7. -İhraççının bildiği kadarı ile, doğrudan doğruya veya dolaylı olarak ihraççının sermayesinin üye Devletlerin yüzde 20'den fazla bir oranda saptamaya-
cağı bölümünü elinde bulunduran pay sahiplerinin belirtilmesi.

3.2.8. -İhraççı bir işletmeler topluluğuna dahil ise topluluğun ve ihraççının bunun içindeki durumunun kısa bir tasviri.

3.2.9. -Bu menkul kıymetler bilançonun ayrı bir kalemi olarak gösterilmemişse, ihraççının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde 50'den fazla oranda iktisap ettiği ve elinde tuttuğu başka bir ortaklığın kendi paylarının sayısı, defter değeri ve nominal değeri veya nominal değer olmaması halinde, accounting par value.

BÖLÜM IV

İhraççının Faaliyetlerine İlişkin Bilgiler

4.1. -İhraççının belli başlı faaliyetleri.

4.1.0. -Satılan ürünlerin ve/veya yapılan hizmetlerin ana kategorileri belirtilerek, ihraççının belli başlı faaliyetlerinin açıklanması.

Önemli yeni ürün ve/veya faaliyetlerin belirtilmesi.

4.1.1. -İhraççının normal faaliyetlerine giren ürünlerin satışı ve hizmetlerin sunulmasının düzenleniş biçimi, bu kategoriler ve birbirinden önemli ölçüde farklılık gösteren piyasalar dikkate alınarak.

Son üç yıl içindeki net cirosunun faaliyet ve coğrafi pazarlar kategorilerine göre ayırımı .

4.1.2. -İhraççının temel tesisinin yeri ve büyüklüğü ve sahip olduğu gayrimenkuller hakkında özet bilgi. Cironun veya üretimin yüzde 10'undan fazlasını sağlayan herhangi bir tesis, temel tesis olarak (principal establishment) kabul edilecektir.

4.1.3. -Madencilik, hidrokarbonların çıkarılması, taş ocağı işletilmesi ve benzeri faaliyetler, önemli oldukları ölçüde yatakların rezervlerin tasviri, ekonomik yönden işletilebilir rezervlerin tahmini ve beklenen çalışma süresi. İmtiyazların süreleri ve temel koşulları ve bunları işletmek için öngörülen temel koşullar.

Fiili çalışmanın durumu.

4.1.4-4.1.0 ve 4.1.3'e göre verilen bilgilerin istisnai faktörlerden etkilenmesi halinde, bu durumda belirtilmektedir.

4.2. -İhraççının, patentlere veya lisanslara, sınai, ticari veya mali sözleşmelere, veya yeni üretim proseslerine bağımlı olması halinde, bu faktörlerin ihraççının işlerine veya kârlılığına temelde önemli olması halinde, ihraççının ne ölçüde bağımlı olduğu hakkında özet bilgiler.

4.3. -Yeni ürünleri araştırma ve geliştirme politikasına ve önemli ise son üç yıldaki seyrine ilişkin bilgiler.

4.4. -Yakın geçmişte ihraççının mali durumunu önemli ölçüde etkilemiş veya etkileyebilecek herhangi bir dava veya tahkim muamelesine ilişkin bilgiler.

4.5. -Yakın geçmişte ihraççının mali durumunu önemli ölçüde etkilemiş veya etkileyebilecek olan, ihraççının faaliyetinde duraklamalar.

4.6. -Ortalama olarak istihdam edilenlerin sayısı, ve son üç mali yıl içinde bundaki değişikliklerin önemli olması halinde, mümkünse temel faaliyet sahalarına göre istihdam edilen kişilerin ayırımı.

4.7. -Yatırım politikası

4.7.0. -Son üç yıl içinde ve içinde bulunulan mali yılda geçen aylar içinde başka işletmelerde hisse senetleri, tahviller vs. gibi çıkarlar da dahil olmak üzere,

Yapılan temel yatırımların sayılarla anlatımı.

4.7.1. -Diğer işletmelerde edinilen çıkarlar (iştirakler) hariç, yapılmakta olan belli başlı yatırımlara ilişkin bilgiler. Bu yatırımların (yurtiçi ve yurtdışı) coğrafi dağılımı, finansman yöntemi (iç veya dış).

4.7.2. -Yönetim Kurullarının üzerinde kesin bağlantı yaptıkları girişimlerde edinilecek iştirakler (çıklarlar) hariç, ihraççının gelecekte yapacağı belli başlı yatırımlara ilişkin bilgiler.

BÖLÜM V

İhraççının Malvarlığı, Mali Durumu ve Kâr ve Zararlarına İlişkin Bilgiler

5.1. -İhraççının hesapları

5.1.0 -Mukayeseli bir tabloda gösterilen ve ortaklık tarafından hazırlanan en son üç bilanço ve kâr ve zarar hesapları, son mali yıl yıllık raporunda yer alan notlar. İzahname tasarısı, en son yayınlanan yıllık hesapların ilişkin olduğu yılın sona ermesinden 18 ayı geçmemek kaydıyla yetkili makamlara tevdi edilmelidir. İstisnai durumlarda yetkili makamlar bu süreyi uzatabilirler.

5.1.1. -Eğer ihraççı sadece konsolide yıllık hesapları hazırlıyorsa, 5.1.0. uyarınca izahnamede o hesaplara da yer verecektir.

Eğer ihraççı hem kendinin ve hem de konsolide hesaplar hazırlıyorsa, 5.1.0 uyarınca her iki dizi hesabı da izahnameye koyacaktır. Ancak yetkili makamları, dahil edilmeyen hesapların, herhangi bir önemli ilave bilgi ihtiva etmemesi koşuluyla, ihraççıya sadece kendi veya konsolide yıllık hesapları yayınlanmasına izin verebilir.

5.1.2. -Ortaklık kendi yıllık hesaplarını izahnameye alırsa, son üç mali yıl için, vergiden sonra, ortaklığın normal faaliyetlerinden doğmakta olan kâr ve zararın ihraççı ortaklıktaki her paya düşen payı.

Ortaklık sadece konsolide yıllık hesapları izahnameye alırsa, son üç mali yıl için, mali yıl için her paya düşen konsolide kâr ve zarar belirtilecektir. İhraççı izahnamede aynı zamanda kendi yıllık hesaplarını dahil ediyorsa, bu bilgiler, bir önceki alt paragrafta öngörülenlere ilaveten yer alacaktır.

Eğer yukarıda belirtilen üç mali yıllık süre içinde ihraççı ortaklığın payları, örneğin sermayede azalma veya artma veya yeniden düzenleme veya payların bölünmesi gibi nedenlerle değişmişse, yukarıda birinci ve ikinci paragrafta belirtilen pay başına kâr ve zarar, bunları karşılaştırabilir hale getirmek için ayarlanacak; bu durumda ayarlama formülü de açıklanacaktır.

5.1.3. -5.1.2. başlığın üçüncü alt paragrafı uyarınca karşılaştırılabilir yapabilmek için gerekirse, ayarlanarak son üç mali yıl için pay başına düşen kâr payı (dividend)ın miktarı.

5.1.4. -En son yayınlanan kendi yıllık ve/veya konsolide yıllık hesaplarının ilişkin olduğu mali yılın sonundan itibaren dokuz aydan fazla bir süre geçmişse, hiç değilse ilk altı aylık dönemi kapsayan bir geçici mali beyanı izahnameye alacaklar veya ekleyeceklerdir. Eğer böyle bir mali beyan denetlenmemiş ise, bu durum açıklanmalıdır.

İhraççı konsolide yıllık hesapları hazırlıyorsa, yetkili makamlar, hazırlanışından sonra herhangi bir önemli değişiklik yer almışsa, izahnamede yer alan bir not konulmalı veya buna eklenmelidir.

5.1.5. -Eğer kendi veya konsolide yıllık raporları, işletmelerin yıllık hesapları hakkındaki Konsey Yönergesine uygun değilse ve ihracçının mal varlığı ve borçları mali durumu kâr ve zararları hakkında gerçek ve açık bir fikir vermiyorsa, daha ayrıntılı ve/veya ilave bilgiler de verilmelidir.

5.1.6. -Son üç mali yıl içinde fonların kaynaklarını ve kullanılışını gösterir bir tablo.

5.2. -Kendi mal varlığı ve borçları mali durumu veya kâr ve zararlarının değerlendirilmesinde önemli etkisi olabilecek ölçüde sermayesinin bir bölümüne sahip olduğu işletmelere ilişkin aşağıda sıralanan münferit ayrıntı.

Eğer o iştirak sermaye ve ihtiyatların enaz yüzde 10'unu oluşturuyor veya ihracçının net kâr veya zararının enaz yüzde 10'unu buluyorsa veya bir topluluk olması halinde, o iştirakin defter değeri konsolide net mal varlığının yüzde 10'unu oluşturuyor veya grubun konsolide net kâr ve zararın enaz yüzde 10'unu buluyorsa, ihracçının doğrudan veya dolaylı iştiraki olduğu her işletme için aşağıda sıralanan her kalem bilgi verilmelidir.

Eğer ihracçı bu iştirakin elinde bulunmasının tamamen geçici nitelikte olduğunu ispat ederse aşağıda sıralanan bilgi kalemlerinin verilmesi gerekmez.

Aynı şekilde, iştirakin bulunduğu işletme kendi yıllık raporunu yayınlamıyorsa, (e) ve (f)'de öngörülen bilgiler de verilmeyebilir.

Konsolide yıllık raporlara ilişkin hükümlerin daha sonra gerçekleştirilecek koordinasyonununa kadar, üye Devletler, yetkili makamları iştiraklerin mevcut olduğu işletmelerin yıllık hesapları Topluluk yıllık hesaplarına konsolide edilmemişse veya yıllık hesaplarda bu iştirake, equity yönetimine göre biçilen değer açıklanmışsa, yetkili makamların kanaatine göre bu bilgilerin hariç tutulması. Sözkonusu menkul kıymetin değerlendirilmesi için önemli olan bilgi ve şartlara ilişkin olarak, kamuyu yanıltmayacak olmak kaydıyla, (d)'den (j)'ye kadar olan noktalarda öngörülen bilgilere yer verilmemesine izin verilebilir.

Yetkili makamların kanaatine göre böyle bir yer vermeme, yatırımcıları yanıltmayacak ise (g) ve (j) altında öngörülen bilgiler hariç tutulabilir.

- a) İşletmenin ismi ve tescil edilmiş bürosu
- b) Faaliyet sahası
- c) Elde bulundurulmuş sermaye oranı
- d) Çıkarılmış sermaye
- e) Yedekler
- f) Son mali yıl için vergiden sonra normal faaliyetlerden sağlanan kâr ve zarar
- g) İzahname yayınlamak zorunda olan ihraççıların, tuttıkları payların hesaplarında gösterdikleri değerleri
- h) Elde bulundurulmuş paylar için ödenecek meblağ
- ı) Elde bulundurulmuş pay senetlerine ilişkin olarak son mali yıl içinde alınan kâr payları (dividend)
- j) İhraççının o işletmeye borçları ve alacaklarının miktarı.

5.3. -İhraççının en az yüzde 10 sermayesine sahip olduğu, 5.2. başlığında belirtilmeyen işletmelere ilişkin ayrıntılar. Bu yönergenin 4. maddesinde belirtilen hedefler için çok önemsiz ise bu ayrıntılara yer verilmeyebilir:

- a) İşletmenin ismi ve tescil edilmiş ofisi
- b) Elde bulundurulmuş sermaye oranı

5.4. -İzahname konsolide yıllık hesapları ihtiva ederse.

a) Uygulanan konsolidasyon ilkeleri.. Üye Devletlerin yıllık hesapların konsolidasyonunu düzenleyen bir yasası yoksa veya bu ilkeler o kanunlara veya resmi kotasyona kabul için başvuru olan borsanın faaliyet gösterdiği veya bulunduğu Üye Devlette genellikle kabul edilen yöntemlere uygun değilse, bunlar açık bir şekilde izah edilecektir.

b) İhraççının malvarlığı ve borçları, mali durumu ve kâr ve zararlarını değerlendirme maksadıyla bu bilgiler önemli ise konsolidasyona dahil edilen işletmelerin isimleri ve tescil edilmiş merkezleri (ofisler). Ayrıntıları 5.2'de öngörülen işletmeler listesinde bir işaretle bunları ayırmak işaretlemek yeterlidir.

c) (b)'de belirtilen her bir işletme için:

- Yıllık raporlar global olarak konsolide edilmişse, üçüncü şahıs çıkarlarının toplam oranı

- Konsolidasyon pro rata esasına göre yapılmışsa, iştirakler esasına göre hesaplanan konsolidasyonun oranı.

5.5. -Eğer ihraççı bir veya daha fazla bağımlı işletmelerle bir Topluluk (grup) oluşturan hakim bir işletme ise, 4 ve 7'nci fasıllarda öngörülen ayrıntılar o ihraççı ve Topluluk için verilecektir.

Yetkili makamlar, bu bilginin sadece ihraççı veya sadece Topluluk için verilmesine izin verebilir yeter ki, verilmeyen bilgiler önemli olmasın.

5.6. -A tablosunda öngörülen bazı bilgiler bu fasıl hükümlerine uygun olmak kaydıyla yıllık raporlarda verilmişse tekrarı gerekmez.

BÖLÜM VI

İdare, Yönetim ve Denetime İlişkin Bilgiler

6.1. -İhraççı ortaklıkta aşağıda kişilerin isimleri adresleri ve görevleri ve o ortaklık için önemli ise bu kişilerin o ortaklık dışında yaptıkları belli başlı faaliyetlerin belirtilmesi:

- a) İdare, yönetim veya denetim kurulları üyeleri
- b) Paylara bölünmüş sermayeli limited ortaklıklarda sınırsız sorumsuz ortaklıklarda sınırsız sorumlu ortaklar
- c) Ortaklık beş yıldan az bir süre önce kurulmuş ise kurucular

6.2. İdare, yönetim ve denetim kurulları üyelerinin ihraççı ortaklıkta çıkarları

6.2.0 -İdare yönetim ve denetim kurulları üyelerine, her kategori kurul için ödenen toplam miktarlar gösterilerek hangi isim altında olursa olsun en son tamamlanan mali yıl içinde genel masrafa veya kâr tahsis hesabına kaydedilen ödenen ücretler ve aynı olarak sağlanan yararlar.

Topluluğu oluşturan bütün bağımlı işletmeler tarafından ihraççının idare, yönetim ve denetim kurulu üyelerin hepsine ödenen toplam ücretler ve aynı olarak sağlanan yararlar.

6.2.1. -İdare, yönetim ve denetim kurulları üyelerinin ellerinde bulundurdıkları ihraççı ortaklık payları ve ortaklık payları üzerinde bunlara tanınan opsiyonlar.

6.2.2. -Geçen mali yıl ve içinde bulunulan mali yıl içinde idare, yönetim ve denetim kurulları üyelerinin, ihraççı tarafından gerçekleştirilen, (normal faaliyetleri dışında alımları, sabit varlıkları kalemlerini iktisap veya satış gibi) olağanüstü işlemlerdeki çıkarlarının özellikleri ve kapsamı.

6.2.3. -6.1.(a) başlığında belirtilen kişilere ihraççı tarafından sağlanan tüm borçların toplamı ve bunların lehine bağlanan her türlü garantiler.

6.3. -İhraççının sermayesinde çalışanları ilgilendiren programlar.

BÖLÜM VII

Son Gelişmelere ve İhraççının Geleceğine İlişkin Bilgiler

7.1. -Yetkili makamlar tarafından sağlanan istisnalar dışında, en son yayınlanan yıllık hesaplara ilişkin mali yılın sona ermesinden sonra ihraççının işlerinde son gelişmeler hakkında genel bilgiler özellikle:

- Üretim, satışlar ve stoklar ve sipariş defterinde durum hakkında önemli son gelişmeler ve
- Maliyetler ve satış fiyatlarında son gelişmeler

7.2. -Yetkili makamlar tarafından sağlanan istisnalar dışında hiç değilse içinde bulunulan mali yıl için ihraççının beklentileri.

