

T.C.

ÖZYEĞİN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ÖZEL HUKUK TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA
İZAHNAME SORUMLULUĞU**

Gülşah İSLAMOĞLU

Tez Danışmanı: Dr. Öğretim Üyesi Sami KOCABIYIK

İstanbul 2018

KISALTMALAR.....	7
ÖZET	9
ABSTRACT	10
GİRİŞ.....	12
BİRİNCİ BÖLÜM	15
İZAHNAME VE HALKA ARZ	15
§1. İZAHNAME KAVRAMI VE HUKUKİ NİTELİĞİ	15
I. GENEL OLARAK.....	15
II. İZAHNAMENİN TANIMI.....	16
III. İZAHNAMENİN TARİHÇESİ	16
A. Anglosakson Hukuk Sisteminde İzahname	16
B. Türkiye’de İzahname.....	20
IV. İZAHNAMENİN GEREKLİLİĞİ.....	21
A. Kamuyu Aydınlatma	21
1. Genel Olarak.....	21
2. Liyakat Sistemi	23
3. Kamuyu Aydınlatma İlkesi	24
B. İzahnamenin İşlevi.....	26
1. Bilgilendirme İşlevi	27
2. Güvence İşlevi	28
3. Kontrol İşlevi.....	29
4. Ekonomik İşlevi.....	29
5. Önleme İşlevi.....	29
6. Zararı Tazmin İşlevi.....	30
V. İZAHNAMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	31
A. Genel Olarak.....	31
B. Bilgi ve Belge Niteliği.....	32
1. Öneri Görüşü	32
2. Öneriye Davet Görüşü.....	33
§2. İZAHNAME BELGESİNİN HAZIRLANMASI VE HALKA ARZ	35

I. İZAHNAME HAZIRLAMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ.....	35
II. İZAHNAME HAZIRLAMA ESASLARI.....	37
A. Genel Olarak.....	37
B. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum.....	37
C. İzahnamenin Hazırlanması.....	39
III. İZAHNAMENİN SERMAYE PİYASASI KURULU TARAFINDAN İNCELENMESİ.....	41
A. Genel Olarak.....	41
B. SPK Denetimi.....	42
IV. İZAHNAMENİN TANITIMI, REKLAMLARI, TESCİLİ VE İLANI.....	44
V. İZAHNAMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	45
VI. HALKA ARZ.....	46
İKİNCİ BÖLÜM.....	49
SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE İZAHNAME.....	49
SORUMLULUĞUNUN HUKUKİ DAYANAKLARI.....	49
§3. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI.....	49
I. GENEL OLARAK.....	49
II. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI TÜRLERİ.....	51
A. Menkul Kıymetler.....	52
1. Genel Olarak.....	52
2. Menkul Kıymet Türleri.....	53
a. Pay Senedi.....	53
b. Tahvil.....	53
B. Türev Araçlar.....	54
C. Yatırım Sözleşmeleri.....	55
§4. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDAN DOĞAN SORUMLULUK.....	56
I. GENEL OLARAK.....	56
II. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA ÖNGÖRÜLEN SORUMLULUK HÂLLERİ.....	58
A. Genel Olarak.....	58
B. İzahname Sorumluluğu (SerPK.10).....	59
C. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Sorumluluk (SerPK.32).....	62
1. Genel Olarak.....	62

2. Kamuyu Aydınlatma Belgeleri.....	63
a. İzahname.....	63
b. Finansal Raporlar.....	63
c. Pay Alım Teklifinde Hazırlanan Bilgi Formu.....	64
d. Özel Durum Açıklaması	65
e. İhraç Belgesi	66
f. Birleşme-Bölünme Duyuru Metinleri.....	66
g. Borsada İşlem Görme Duyurusu	67
D. Bağımsız Denetim ve Derecelendirme Kuruluşunun Sorumluluğu (SerPK.63)	67
E. Sorumluluk Hükümlerinin Çatışması ve Uygulama Sırası.....	69
III. DİĞER KANUNLARDA DÜZENLENEN SORUMLULUK HÂLLERİ.....	71
A. Genel Olarak.....	71
B. Belgelerden Sorumluluk (TTK.549).....	72
C. Haksız Fiil Sorumluluğu (TBK.49).....	74
1. Genel Olarak.....	74
2. Hukuka Aykırılık (TBK.49/1).....	76
3. Ahlaka Aykırı Kasten Zarar Verme (TBK.49/2).....	78
D. SerPK Hükümlerinin Öncelikle Uygulanması.....	79
§5. SÖZLEŞME VE SÖZLEŞME BENZERİ SORUMLULUK.....	80
I. GENEL OLARAK.....	81
II. SÖZLEŞME SORUMLULUĞU	82
III. SÖZLEŞME BENZERİ SORUMLULUK.....	83
A. Genel Olarak.....	84
B. Sözleşme Benzeri Sorumluluk Hâlleri.....	84
1. Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumluluk- Culpa In Contrahendo.....	84
2. Üçüncü Kişiyi Koruyucu Etkili Sözleşme Sorumluluğu.....	87
3. Güven Sorumluluğu.....	90
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	95
ZARARIN TAZMİNİ.....	95
§6. ZARARIN TAZMİN ŞARTLARI.....	95
I. GENEL OLARAK.....	95

II. YÜKÜMLÜLÜK İHLALİ	96
III. ZARAR.....	97
A. Genel Olarak.....	97
B. Doğrudan Zarar.....	98
C. Dolaylı Zarar.....	99
D. İzahnameden Doğan Zarar.....	101
IV. KUSUR.....	101
A. Genel Olarak.....	102
B. Kusurun Unsurları	102
1. Kast.....	103
2. İhmal.....	103
C. Objektif Kusur Teorisi	103
D. Kusurun İspatı.....	105
V. İLLİYET BAĞININ KARİNE OLMASI.....	106
§7. TAZMİNAT DAVASI	107
I. GENEL OLARAK.....	107
II. DAVACI ZARAR GÖREN	109
III. DAVALILAR	112
A. Genel Olarak.....	112
B. İhraççı	113
C. Halka Arz Eden.....	114
D. Garantör	114
E. Aracı Kurum	115
F. Yönetim Kurulu Üyeleri.....	121
1. Genel Sorumlulukları.....	121
a. Özen Yükümü.....	121
b. Sadakat Yükümü.....	123
c. Eşit Davranma Yükümü.....	124
2. Özel Sorumlulukları.....	124
a. Genel Olarak.....	124
b. Farklılaştırılmış Teselsül Sorumluluğu.....	126

G. Bağımsız Denetim Kuruluşları	129
H. Bağımsız Derecelendirme Kuruluşları	131
IV. TAZMİNATIN HESAPLANMASI	135
V. GÖREVLİ VE YETKİLİ MAHKEME	136
VI. YARGILAMA USULÜ VE DELİLLER	138
VII.ZAMANAŞIMI.....	139
SONUÇ.....	140
KAYNAKÇA.....	146

KISALTMALAR

ABÜHFD	: Antalya Bilim Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AEÜHFD	: Atatürk Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜSBFD	: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
b.	: Bent
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	: Bağımsız Denetleme Kuruluşu
bkz.	: bakınız
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
dn.	: dipnot
Ed.	: Editör
FÜSBD	: Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi
GSÜHFD	: Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
hk.	: Hakkında
HMK	: Hukuk Muhakemeleri Kanunu
İBD	: İstanbul Barosu Dergisi
İÜHFD	: İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İsv. BK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İÜMHAD	: İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi
karş.	: Karşılaştırınız
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KoopK	: Kooperatifler Kanunu
KÜİBFD	: Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
m.	: Madde
MD	: Maliye Dergisi
MÜHFD	: Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
MÜHFHAD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
RG	: Resmi Gazete
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SEA	: Securities Exchange Act
SEC	: Securities Exchange Commission
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SMMM	: Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

SÜHFD	: Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TBBD	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TFMHD	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TFRS	: Türk Finansal Raporlama Standartları
TMK	: Türk Medeni Kanunu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TŞDY	: Ticaret Şirketleri Denetim Yönetmeliği
TTK	: 6102 sayılı Ticaret Kanunu
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
vb	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
Y.	: Yıl
YD	: Yargıtay Dergisi
YMM	: Yeminli Mali Müşavir

ÖZET

Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan çağrıya halka arz denilmektedir. Sermaye piyasası araçları halka arz edilirken, izahname belgesinin düzenlenmesi gerekmektedir. İzahname, yatırımcıların halka arz edilen sermaye piyasası araçları ve bunların ihraççıları hakkında bilgi edinebileceği en önemli kamuyu aydınlatma belgesidir. İzahnamede açıklanan bilgilerin doğru olması ve gerçeği dürüst bir şekilde yansıtması, yatırımcının korunmasında son derece önemlidir. Türk hukukunda da izahnameden doğan hukuki sorumluluk özel olarak, AB Direktifindeki ilkelere ve çağdaş yaklaşımlara uygun, yatırımcı haklarını koruyacak şekilde düzenlenmiştir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m.10 hükmünde yer alan düzenleme uyarınca, izahnamedeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden doğan zararlardan öncelikle ihraççı sorumludur. İhraççının bu sorumluluğu kusura dayanmayan bir sorumluluktur. Bununla birlikte, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Zararın ihraççıdan tazmin edilemediği hâllerde sorumluluk bu kişilere yüklenmiştir. Bu çerçevede onlar ancak kusurlarına ve durumun gereklerine göre zarar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludurlar.

“*Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu*” konulu bu tez, üç ana başlıktan oluşmaktadır. Birinci bölümde, “*İzahname ve Halka Arz*” başlığında izahnamenin tanımı, hukuki niteliği, izahnamenin açıklanması anlatılmıştır. İkinci bölümde, “*Sermaye Piyasası Araçları ve İzahname Sorumluluğunun Hukuki Dayanakları*” başlığında sermaye piyasası araçları çeşitleri, üçüncü kişiye karşı sorumluluğu düzenleyen kanun hükümleri, haksız fiil sorumluluğu, sözleşme benzeri sorumluluk halleri ve güven sorumluluğuna değinilmiştir. Üçüncü bölümde ise, “*Zararın Tazmini*” başlığında üçüncü kişinin zararını tazmin şartları, açılacak tazminat davalarının davacıları, davalıları, sorumluluğun şartları, ispat yükü, tazminatın hesaplanması, görevli ve yetkili mahkeme ile zamanaşımı üzerinde durulmuştur.

Anahtar Kelimeler: izahname, kamuyu aydınlatma, izahnameden doğan sorumluluk,

halka arz, ihraççı, yatırımcı.

ABSTRACT

Public offering is referred to calls made by all means for the purchase of capital market instruments. When public offering of that instruments, prospectus document that must be held. The prospectus is the most important public disclosure document that investors can obtain information of capital market instruments publicly held and their issuers. From this perspective, it is extremely important that the information disclosed in the prospectus is accurate and reflects the truth in an honest way for the protection of investors. Civil liability from prospectus is specially regulated in Turkish Law in according with the EU Directive and contemporary approaches, including protective provisions for investors.

According to regulation laid in the Article 10 of the Capital Markets Law of Turkey, No: 6362, issuer is firstly liable for the losses arising from the inaccurate, misleading and incomplete information included in the prospectus. The liability of issuer is an absolute liability, not based on fault. However, guarantor, the members of the board of directors of the issuer and the intermediary institution have been held liable in case when the loss cannot be compensated by the issuer. In this framework, they are liable to the extent of their fault and to the extent the losses can be attributed to them according to the necessities of the situation.

This thesis entitled “*Prospectus Liability In Capital Markets Law*” examines legal liabilities of the auditors in three parts. The first part is “*Prospectus and Public Offering*”. Under this title, examined definition of prospectus, legal nature of prospectus, disclosure of prospectus. The second part is “*Instruments and The Basics of Civil Liability from Prospectus*”. Under this title, examined types of capital market instruments, legal provisions regulating the liability towards third parties, tort law, liability under quasi contract and responsibility arising from trust. The third part is “*Indemnification of the Third Party’s Loss*”. Under this title, examined the conditions of indemnification of the third party’s loss, parties of

the actions for the damages, conditions for the responsibilities, the burden of proof, the calculation of the indemnification, competent court and prescription.

Keywords: prospectus, disclosure, civil liability from prospectus, public offering, issuer, investor.

GİRİŞ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunluluğu getirilmiştir (SerPK.4/1). 6362 sayılı SerPK’da kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesi ile Sermaye Piyasası Kurul’u, satın alınan sermaye piyasası araçlarının risk değerlendirmesini yatırımcıya bırakmıştır, kendisi halka arz için yatırımcıya doğru, dürüst bilginin verilip verilmediğini kontrol ile ilgilenmektedir. Kamuyu aydınlatma, anonim ortaklıkların yönetimi tarafından işletmenin durumu ve ekonomik faaliyetleri hakkında verilen bilgilerin tümüdür. Bu bilgilerin sunulduğu belgeler sayesinde; pay sahibi haklarını bilerek kullanabilecek, işletmenin durumu ve iktisadi faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olacak, ihraç edilen menkul değerlerin alım satımıyla ilgilenen kişilerin aydınlatılması sağlanacak, toplum işletmeler hakkında karşılaştırma yapabilecek seviyede bilgi sahibi olacaktır.

“Prospectus liability” olarak isimlendirilen izahname sorumluluğunda, sermaye piyasası araçlarının ihracı esnasında çıkarılan izahnamenin, bu belgede yer alan yanlış, eksik veya yanıltıcı bilgilerden, bu bilgileri düzenleyen ilgili kişilerin hukuki sorumlulukları düzenlenmiştir. Avrupa ülkelerinde ve Amerika’da yatırımcının korunmasına yönelik getirilen bu düzenlemelere göre, yatırımcının, izahnamede yer alan gerçeği yansıtmayan bu bilgilere karşı korunmasında zararını ispat etmek için illiyet bağının aranmaması gerektiği, yanlış, eksik veya yanıltıcı nitelikteki bu bilgilerin varlığının yeterli olduğu düşünülmüştür. Böylelikle, yatırımcının ispat yükü hafifletilerek zararını tazmin etmesi öngörülmüştür¹. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve kanun koyucu, getirilen düzenlemelerle yatırımcının korunmasını ilke edinmişlerdir.

Amerika’da yürürlüğe giren 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası’na göre, izahnameden sorumluluğu düzenlenen kişilerin makul bir araştırma neticesinde, belgedeki

¹ Haluk Kabaalioğlu, Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu, BATİDER (1980), C.10, S.3, s.773.

bilgilerin doğru olduğunu, yanıltıcı bilgilerin bulunmadığını öne sürmeleri halinde, bu makul araştırmanın onların sorumluluklarını kaldıracağı hükmü bulunmaktadır. Burada sorumluluğu ortadan kaldırılmayan tek kişi, kesin sorumlu olması sebebiyle bu savunmaları yapamayan ihraççı ortaklık kabul edilmiştir². İzahnameye ilişkin hükümleri bulunan 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası, birçok ülkeyi etkilemiştir. Bu etki neticesinde, ülkemizde de izahnameden sorumluluğa ilişkin hükümler düzenlenmiştir.

İzahname, SerPK'da m.10 ve m.32'de düzenlenmiştir. İzahname hazırlayanların veya hazırlanmasına katkıda bulunanların sorumluluğu, m.10'da özel olarak düzenlenmiş, m.32'de ise bir kamuyu aydınlatma belgesi olarak kamuyu aydınlatma belgeleriyle birlikte düzenlenmiştir. İhraççının sorumluluğu, kusursuz sorumluluk ve zarar görenlerin zararlarını ilk olarak tazmin etmeleri gereken kişi olarak düzenlenmiştir. İhraççı, sorumluluğunu ortadan kaldırmaya ilişkin bir savunmada bulunamayacak, bulunsa dahi kusur şartı aranmadığı için savunması kabul edilmeyecektir. Yatırımcının, izahnamedeki bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından dolayı uğradığı zararı tazmin için ilk olarak ihraççıya başvurmuş ancak ihraççıdan tazmin edememiş olması halinde, SerPK.10'da düzenlenen diğer ilgili kişilere başvurması gerekmektedir. Bu kişiler, halka arz edenler, lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleridir. İhraççı dışındaki sorumluluğu düzenlenen diğer ilgili kişiler, sorumluluk kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu kabul edilmiştir. 6102 sayılı Ticaret Kanunu'ndaki (TTK) farklılaştırılmış teselsül ilişkisi, izahnameden doğan sorumlulukta da benimsenmiştir. Bağımsız denetçi ve bağımsız derecelendirme kuruluşlarının da izahnamedeki bilgilere ilişkin yatırımcının kararlarını etkileyecek nitelikteki hazırlanan bu raporlardan sorumlulukları m.10/2 kapsamında düzenlenmiştir.

SerPK.32'de ise, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlulukları düzenlenmiştir. İzahname de bir kamuyu aydınlatma belgesi olduğu için bu maddenin kapsamında yer almaktadır. SerPK.32'de düzenlenen sorumluluk müteselsil sorumluluktur. Bu hükümde, kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanların veya bu belgeler kendi adına imzalanan

² Kabaalioglu, İzahname, s.782.

kişilerin sorumlulukları bulunmaktadır. SerPK.10'dan farklı olarak, sıralı sorumluluk anlayışı bulunmamaktadır. Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmayan ve bu bilgi eksikliğinin kendilerinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmayan kişiler bu durumu ispatladıkları takdirde sorumlu olmayacaktır.

İzahnamadan zarar gören yatırımcılar ve sorumlu kişilerin aralarında bir sözleşme bulunmaktaysa bu sözleşme hükümlerine dayanılarak, sözleşme bulunmaktaysa ve hukuka aykırı fiilin veya kasten ahlaka aykırı bir fiilin bulunması durumunda haksız fiil hükümlerine başvurularak, sözleşme görüşmeleri yapılmış ancak sözleşme kurulmadıysa veya sözleşme sona erdirildiyse sözleşme benzeri sorumluluk hükümlerine başvurularak yatırımcıların zararlarının tazminini talep edebilmelerini düzenleyen hükümler, SerPK hükümleri dışındaki diğer yatırımcıyı koruyan düzenlemeler olarak değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda, birinci bölümde, izahname ve halka arz, ikinci bölümde sermaye piyasası araçları ve izahnameden doğan sorumluluğun kaynakları, son bölümde ise izahnameden kaynaklı zararların tazmini anlatılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İZAHNAME VE HALKA ARZ

Ş1. İZAHNAME KAVRAMI VE HUKUKİ NİTELİĞİ

I. GENEL OLARAK

Uzun vadeli kredi arzları ile taleplerinin karşı karşıya geldiği piyasaya, sermaye piyasası denir³. Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fonların ekonomiye çekilmesi ve hatta sermayenin, yatırımcıların kullanımına bırakılmasıdır. Para piyasasında bulunan tasarrufların kısa vadeli olması sebebiyle de sermaye piyasası, para piyasasından ayrılmaktadır⁴.

Büyük ekonomik güçlere egemen olan şirketlerin yöneticilerinin iyi bir denetimden geçmediği durumlarda şirketle, kamuya açıklama ve şeffaflık kriterlerinin de gelişmemesi neticesinde bu şirketlerin sahip oldukları güç kötüye kullanılabilir. Bu yüzden; yönetimin idari ve ekonomik anlamda denetlenmesi, bu denetlemeyi yapabilmek için de ilgili komitelerin kurulması gerekmektedir. Böylelikle serbest rekabet ve piyasa ekonomisi korunacaktır⁵. İzahname belgesinin hazırlanıp, ilgililerin bilgisine sunulması ile serbest rekabet ve piyasa ekonomisinin korunması için güvenli bir ortam sağlanmaktadır. İzahnamenin hazırlanmasından, bu belgeyi düzenleyen ve onaylayan kişilerin sorumlulukları kabul edilerek, ilgililerin sermaye piyasasında serbestçe hareket edebilmeleri 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu⁶ (SerPK) ile koruma altına alınmıştır.

³ Arkan, Sabih, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1976, s.2.

⁴ Ulusoy, Yılmaz, Sermaye Piyasası Kanunu Yorumu ve Açıklaması, Ankara 1981,s.1.

⁵ Pulaşlı, Hasan, Corporate Governance, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2003, s.85.

⁶ RG 30.12.2012, S.28513 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu.

II. İZAHNAMENİN TANIMI

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda⁷ izahnamenin tanımı yapılmıştır. İhraççının ve garantörün finansal durumunu içeren, geleceğe yönelik beklentilerini gösteren, faaliyetlerini sunan, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerini ve bunların meydana getirdiği hak ve riskleri yatırımcıların bilmesini ve bilinçli karar vermesini sağlayan tüm bilgilere izahname denir. İzahname bir kamuyu aydınlatma belgesidir (SerPK.3).

İzahname ile sunulan bilgiler, yatırımcının yatırım kararını temel olarak belirlemektedir⁸. İzahname, kamuyu aydınlatma amacıyla halka arz edilerek yapılan ihraçlardaki en geniş kapsamlı bilgileri içerir. İzahnamede yer alan bilgilerin yatırımcıların karar vermesindeki büyük önemi sebebiyle bu bilgilerin gerçeğe uygun ve eksiksiz bir metin olması gerekmektedir. Bu nedenle, izahnamedeki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler, izahnameyi hazırlayan kişilerin sorumluluklarına neden olmaktadır. Bu çerçevede izahname, hukuki açıdan, Kanun'un öngördüğü kişilerce imzalanan, imza sahiplerinin bu metinde yer alan bilgilerin doğruluğu açısından sorumluluğunu doğuran bir belge olarak tanımlanabilir⁹.

III. İZAHNAMENİN TARİHÇESİ

A. Anglosakson Hukuk Sisteminde İzahname

Her ne kadar kamuyu aydınlatmayı kapsayan bir düzenleme olmasa da ilk olarak

⁷ Tezin bu kısmından sonra aksi belirtilmedikçe, Kanun ile ifade edilmek istenen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'dur.

⁸ Çağlar Manavgat, Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına Halka Arz ve Sermaye Artırımı, Korkut Özkorkut (ed.), 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, (İstanbul 2013), s.119.

⁹ Gökçen Turan, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, GÜHFD (2016), C.20, S.1, s.193.

1285'te İngiltere'de Kral 1. Edward döneminde menkul kıymet alım-satımı yapan komisyoncular ve coberlere belediyeden ruhsat alma yükümlülüğü getirilmiştir. Ardından 1696'da yine İngiltere'deki bir Komisyon menkul kıymetlerin alım-satımında yapılan hileleri incelemiş ve bir rapor yayınlamıştır¹⁰. Bu rapora göre yapılan işlemlerde anonim ortaklığın kuruluş amacına aykırı davranıldığı ve oyunlarla kuralların dolanıldığı tespit edilmiştir. Şirket kurucuları ve ortakları şirketin hisselerine yönelik söylentiler çıkarıp yatırımcıların yüksek fiyatlarla hisseleri almasını sağlayıp, sonrasında da şirketten ayrıldıklarında şirketin tecrübesiz kişilerin eline kalması ile piyasanın düzeni bozulmuştur¹¹. Bu rapordan sonra 1697'de yapılan işlemlerin kayıtlarının tutulmasını ele alan "Hisse Senedi Simsar ve Coberlerinin Haksız İşlemlerinin Durdurulmasını" öngören kanun yürürlüğe girmiştir¹².

1700'lü yılların başında "Bubble Manias" olaylarının yaşanmasıyla 1720'de "Bubble Act" Kanunu çıkarılmıştır. Bu olaylar saman alevi gibi büyüyen şirketlerin, aslında içi boş hisselerinin halkın kararlarını etkileyecek yalan söylentilerle satılması sonucunda yatırımcıların büyük tasarruf kayıpları yaşamasına neden olmuştur¹³. Yatırımcıları koruma amaçlı çıkarılan "Bubble Act" çok ağır hükümler içermesi nedeniyle sermaye piyasasının gelişmesini engellemiş bu yüzden önce kuralları hafifletilmiş, 1825 yılında da tamamen yürürlükten kaldırılmıştır¹⁴.

Bir sonraki süreçte, Board of Trade'in başkanı Gladstone bir komisyon kurmuş ve Gladstone Komisyonu yayınladığı raporda anonim şirketlere yatırım yapacak kişilerin şirketin durumunu net bir şekilde görebilmesi için şirketle ilgili bilgilerin sunulması gerekliliğine dikkat çekmiştir. Bu komisyonun raporuyla kamuyu aydınlatma ilkesinin önemine bir belgede

¹⁰ Kabaalioğlu, Haluk, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul: İktisadi Yayın 1985, s.17.

¹¹ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.18.

¹² Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.18.

¹³ İhtiyar, Mustafa, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul: Beta Yayınevi 2006, s.12.

¹⁴ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.21.

ilk kez değinilmiştir. Bu rapora göre izahnamenin yayınlanmasından sonra yapılacak hileli işlemlerden şirket yöneticileri sorumlu tutulabilmelidir. 1844 Şirketler Kanunu (Companies Act) ile bu rapordaki öneriler kabul edilmiştir. 1867’de yapılan değişiklikle kamuyu aydınlatma ilkesinin belirginleştiği gözlenmektedir. Bu değişikliğe göre şirketle kurulan sözleşmeler izahnamede açıklanmalıdır. Şirketle kurulan sözleşmelerin izahnamede yer almaması sonucu bunlardan haberdar olamayan yatırımcıların zarara uğramasından yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticiler hileli davranışlarından ötürü sorumlu tutulmalıdır¹⁵. Bu Kanun’da eleştirilen hükümlerden biri yatırımcıların izahnameden kaynaklanan zararlar sonucundaki tazminat haklarından, zarardan önce sözleşmeyle vazgeçebilmeleridir. 1899’da bir davanın tepki toplamasıyla 1890’da Anonim Şirketler Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu Hakkında Kanun kabul edilmiştir. Ardından bu Kanun’un hükümleri Companies Act hükümlerine eklenmiştir¹⁶. Davey Komisyonu raporu ile gerçek kamuyu aydınlatma ilkesi ele alınmıştır¹⁷. Rapora göre Devlet yatırımcılara tam ve doğru bilgileri iletmelidir; bu belgelerin sağlam, güvenilir olduğuna, iyi gelir getireceğine dair değerlendirmelerde bulunmamalıdır. 1926’da Greene Komisyonu raporunda izahname ile kamuya ve ilgili yatırımcılara bilmeleri gereken kısımların açıklanması önerilmiştir¹⁸. Daha sonra bu nitelikteki izahnamede açıklanması öngörülen hususlar 1923’te kanunlaşmış 1929 tarihli Şirketler Kanunu’na madde olarak eklenmiştir¹⁹.

Bu dönemde ABD’de ise kamuyu aydınlatmama ilkesi esas alınmıştır. Üst üste yıllarca görev yapan yöneticiler, ortaklara yönetime ilişkin bilgi sunmamıştır. Şirketin halka arz edilmiş olmasının yönetimin halka geçtiği anlamına gelmediğini savunan bu yöneticilere göre, açıklama yapmamak, gizlilik ana prensiptir. 1920’li yıllarda dahi şirketlerin mali durumu açıklanmadığı için aracı kurumlar şirketin kapısına birisini göndererek çalışan

¹⁵ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.22.

¹⁶ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.23.

¹⁷ İhtiyar, s.14.

¹⁸ İhtiyar, s.15.

¹⁹ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.27.

sayısını gözlemlemiş ve buna göre şirket hakkında çıkarımlarda bulmuşlardır. Bu sebeplerle de yatırımcılar yeterince bilgi sahibi olmadıklarından, yatırım kararı almak için çekimser kalmışlardır²⁰.

ABD'nin çeşitli federe devletlerinde çıkarılan Mavi Gök Kanunları, menkul kıymet ihracına ve sermaye piyasası işlemlerine ilişkin getirilen hükümlerdir. Mavi Gök Kanunları ile her eyalette, menkul kıymetlerin teklifini düzenleyen, menkul kıymet komisyoncusu satıcıları ve yatırım danışmanlarının lisanslanmasını gerektiren, yanlış ve yanıltıcı bilgi için hukuki sorumluluk yükleyen ve bu yasaların uygulanmasına yönelik devlet kurumları oluşturan menkul kıymet yasaları oluşturulmuştur²¹. Bu Kanunlar ile kamuyu aydınlatma ilkesinden ziyade federe devletler tarafından menkul kıymetlerin ve ihraççı şirketlerin sağlamlığına, güvenilirliğine ilişkin değerlendirmeler sunulmuştur. Mavi Gök Kanunlarına, liyakat ilkesi hakimdir. Federe devletlere tanınan geniş yetkilere rağmen bu Kanunlar başarılı olamamıştır. Koordine edilemeyen bu Kanunlar zaman zaman eyalet ve ferederal düzenlerde karışıklıklara neden olmuş, herkes tarafından eşit uygulanmamıştır²².

1933'te İngiliz Şirketler Kanunu'ndan (English Companies Act of 1929) esinlenilerek Securities Act çıkarılmıştır²³. Menkul kıymetlerin düzenlenmesinde kapsamlı bir adım olarak kabul edilen 1933 tarihli Securities Act, oluşturulan Federal Trade Commission (sonradan Securities Exchange Commission kuruluyor) ile menkul kıymetlerin izahname (prospectus) kelimesiyle isimlendirilen bir kamuyu aydınlatma belgesinde tescil beyannamesinin doldurulması talep edilerek ve burada yanlış bilgilendirme için sorumluluk planı düzenlenerek kamu yatırımcılarına verilmesi sağlanmıştır²⁴. Bu Kanun'da, kayda alma ve kamuyu aydınlatmaya ilişkin hükümler, sadece sermaye piyasası araçlarının dağıtımı konusundadır.

²⁰ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.29.

²¹ Palmiter, Alan R., Securities Regulation, New York: Aspen Yayıncılık 4. Baskı 2008, s.36.

²² Palmiter, s.36.

²³ Palmiter, s.20.

²⁴ Palmiter, s.21.

Yatırımcının korunması, alıcılar açısından olup satıcıları kapsamamaktadır²⁵. Daha sonra 1933 tarihli Securities Act'ten daha kapsamlı bir menkul kıymetleri düzenleyen yasa olan 1934 tarihli Securities Exchange Act (SEA) çıkarılmıştır²⁶. Bu Kanun'da ise, sermaye piyasası araçlarına dair günlük tüm işlemlerin yanında, bu araçlar üzerinde işlem yapanlar, diğer piyasa uzmanları, milli borsalar ve çeşitli bağımsız düzenleyiciler de koruma kapsamı altına alınmıştır²⁷. SEA ile ABD'deki kamuyu aydınlatma ilkesinin denetlemesini yapmak için de Securities Exchange Commission (SEC) kurulmuştur. SEC'in görevi tasarruf sahiplerine şirketlerle ilgili bilgileri, tam ve doğru olarak aktarmaktır. SEC'te, şirketlerin ve menkul değerlerin özelliklerinin kamuya ayrıntılı bir şekilde sunulması ve yatırımcının, yatırım kararını kendisinin vereceği düzenlenmiştir²⁸.

B. Türkiye'de İzahname

Kamunun aydınlatılması ilkesine ilişkin her ülke kendi tarihi, ekonomik olaylarından ve devletin ortaklığa karşı tutumundan etkilenerek düzenlemeler yapmıştır²⁹. Böylece temel amacı mümkün olduğunca açıklama yapma ve şeffaflığı sağlama olan kamuyu aydınlatma ilkesi gün geçtikçe daha etkili hâle gelmiştir³⁰. Türk sermaye piyasası hukukunun gelişimi de bu yönde olmuştur. 2499 sayılı Kanun döneminde, menkul kıymetlerin halka arzını Kurul'un iznine bağlayan bir sistem kabul edilmiş ve izahname sorumluluğuna dair bir hükme yer verilmemiştir³¹. Yaklaşık on yıl yürürlükte kalan izin sistemi, 1992 yılında 3794 sayılı Kanun'un kabul edilmesiyle getirilen kamuyu aydınlatma yaklaşımına dayalı yeni sistemle

²⁵ Yanlı, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul: Beta Yayınevi 2005, s.220.

²⁶ Palmiter, s.21.

²⁷ Yanlı, Kamunun Aydınlatılması, s.220.

²⁸ Tuncer, Selahattin, Türkiye'de Sermaye Piyasası, İstanbul: Okan Yayıncılık 1985, s.327; Arkan, s. 90; Güzin Üçışık, Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (2009), C.3, S.1, s.5.

²⁹ Tekinalp, Bilanço, s.24.

³⁰ Üçışık, s.5; Yanlı, Kamunun Aydınlatılması, s.179.

³¹ Turan, s.198.

izin yetkisi kaldırılarak, ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması uygulamasına geçilmiştir. Sermaye Piyasası Hukukunun gelişmeler neticesinde güncellenmesi gerekmiştir. Şirketlerce çıkarılan pay senetlerinin ciro edilmesi, ciroların el yazısıyla olup-olmaması, imzaların elle mi yoksa kaşeyle mi kabul göreceği, bunların zaman ve emek istemesi, taşınmalarının ve teslim edilmelerinin zorluğu gibi sebeplerle sistemin yenilenmesi, fiziki olmaktan ziyade kıymet hakları yaratmayı gerektirmiştir³². 6362 sayılı yeni SerPK ile ise, kayda alma sistemi yerine, AB mevzuatına uyum sağlamak amacıyla izahnamenin onaylanması sistemi benimsenmiştir. Tebliğ'deki³³ m. 1'de de belirtildiği üzere sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için, hazırlanan izahnamenin Kurul'ca onaylanması gerekmektedir.

IV. İZAHNAMENİN GEREKLİLİĞİ

A. Kamuyu Aydınlatma

1. Genel Olarak

Kamuyu aydınlatma, anonim ortaklıkların yönetimi tarafından işletmenin durumu ve ekonomik faaliyetleri hakkında verilen bilgilerin tümüdür³⁴. Bu bilgilerin sunulduğu belgeler sayesinde; pay sahibi haklarını bilerek kullanabilecek, işletmenin durumu ve iktisadi faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olacak, ihraç edilen menkul değerlerin alım satımıyla ilgilenen kişilerin aydınlatılması sağlanacak, toplum işletmeler hakkında karşılaştırma yapabilecek seviyede bilgi sahibi olacaktır³⁵. Kamuyu aydınlatmadaki temel amaç; yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek tüm bilgilerin tam, doğru ve zamanında

³² Ömer Teoman, Ekonomik ve Hukuki Açından Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler Borsası, Ömer Teoman (Ed.), Tüm Makalelerim Cilt 1-2, (İstanbul: On İki Levha Yayınları 2.Baskı 2012), s. 1057-1064.

³³ Bu çalışmada, aksi belirtilmedikçe Tebliğ ile kastedilen, İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'dir.

³⁴ Tekinalp, Ünal, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul: Fakülteler Matbaası 2. Baskı 1979, s.13.

³⁵ Tekinalp, Bilanço, s.14.

açıklanıp, bilgi sahibi olmalarının sağlanmasıdır³⁶. Bir işletmenin faaliyetlerinin dönem sonunda değerlendirilip, dürüst ve düzenli olarak muhasebe ilkelerine uygun bir şekilde ilgililerin menfaatlerine sunulması ile kamu aydınlatılır ya da hesap verilir³⁷. Bilgilerin ve açıklamaların yayınlanıp, ilan edilmesi kamuyu aydınlatmanın şekli anlamını oluşturur. Bilanço hesaplarının yayınlanması şekli kamuyu aydınlatmaya örnektir³⁸. Maddi anlamda kamuyu aydınlatma ise açıklanan bilgilerin özünü ifade eder. Yıllık kârın dağıtılmasından ziyade işletmenin kârının bilinmesi buna örnektir. Çünkü pay sahibi ve ortaklık dışındaki ilgililer bu şekilde kârın nasıl dağıtıldığını öğrenebileceklerdir³⁹.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ilk olarak Anglo-Sakson hukukunda ortaya çıkmıştır⁴⁰. Bunun nedeni, bu hukuk sisteminde halka açık anonim ortaklıkların esas alınmış olmasıdır⁴¹. Kamuyu aydınlatma ilkesi de sermaye piyasası ve HAAO'lar düzenlemeleriyle gündeme gelmiştir. Anglo-Sakson hukukunda ortaya çıkmasının bir diğer sebebi ise, Anglo-Sakson hukukunun içtihat hukuku niteliğinde olmasıdır. Anglo-Sakson hukuk sisteminde, kanunların liberal oluşundan ötürü birçok sorun, yargı yoluyla hukuk yaratılarak çözülmüştür. Yargıçlar sorunlara yönelik geniş takdir yetkisine sahip oldukları için kendilerinin hukuk oluşturmasıyla bu uyuşmazlıkları çözmüşlerdir. Zamanla yargıç hukuku eyaletlerde kanuna dönüşmüş veya yöneticilerin karşı çıkması sonucunda ters yönde yasalar kabul edilmiştir. Günlük yaşamda ortaya çıkan problemler mahkemeler aracılığıyla çözüldüğünden, yasama organındaki kişiler de mahkemelerin kanaatlerine uygun hukuki düzenlemeler yapmışlardır. Böylelikle bu sistemdeki çözümler, piyasa beklentileri dikkate alınarak getirilmiştir. Amerika'da kanunlardan çok, yargıç hukuku müdahaleci ve pay sahiplerini koruyucu nitelikte olmuştur⁴².

³⁶ Çetin, Nusret/ Hatice Ebru Töremiş/ Zeynep Cantimur, Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014, s.21.

³⁷ Tekinalp, Bilanço, s.37.

³⁸ Tekinalp, Bilanço, s.51.

³⁹ Tekinalp, Bilanço, s.52.

⁴⁰ Tekil, Fahiman, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993, s.30.

⁴¹ İhtiyar, s.7.

⁴² Tuğrul Ansay, Amerikan Anonim Ortaklıklarının İç Yüzü, BATİDER (1978), C.9, S.4, s.973.

Serbest rekabete dayalı Amerikan iktisadi hayatının ortaklıkların gelişmesine olanak sağlaması, kamuyu aydınlatma ilkesinin bu sistemde gelişmesinin nedenlerinden biridir⁴³. Diğer sebebe göre ise, İngiltere’de Sanayi Devrimi’nin doğurduğu etki sebebiyle yatırımcıların korunması için kamuyu aydınlatmaya yönelik düzenlemelerin yapılması gerekliliğidir.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin, kaynağının neresi olduğu tartışmalıdır. Doktrinde kaynağının Amerika olduğunu savunan görüşün gerekçesi, Mavi Gök Kanunları’dır. Kaynağın İngiltere olduğunu savunan görüşe göre ise, Mavi Gök Kanunları’nın, kamuyu aydınlatma sistemini değil izin sistemini benimsemiş olmasıdır. Bu sebeple doktrindeki çoğunluk görüşe göre, İngiliz hukuku kamuyu aydınlatma ilkesinin kaynağı kabul edilmektedir⁴⁴.

Hukukumuzda ise yatırımcının korunması için iki farklı ilke uygulanmıştır⁴⁵. Günümüze dek uygulanan, liyakat ve kamuyu aydınlatma ilkeleriyle yatırımcının yanlış kararlar almasının önüne geçilmek istenmiştir⁴⁶.

2. Liyakat Sistemi

Hukukumuzda sermaye piyasasında yatırımcının korunması amacıyla uygulanan ilk sistem, liyakat sistemidir⁴⁷. Liyakat sisteminde, menkul kıymetler halka arz edilirken belli bir resmi makam bu kıymetleri ve onları ihraç eden şirketleri inceleyip değerlendirmelerde bulunur. Bu kıymetlerin sağlamlığına, güvenilirliğine ve gelir getireceğine dair görüşlerini

⁴³ İhtiyar, s.7.

⁴⁴ İhtiyar, s.10.

⁴⁵ İhtiyar, s.109.

⁴⁶ Kara, Mustafa Sencer, Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Ankara 2006, Yayınlanmamış Doktora Tezi, s.31.

⁴⁷ İhtiyar, s.5.

bildirip izin verir⁴⁸. Düzenleyici otoriteler, sermaye piyasası araçlarını riskli bulurlarsa piyasaya çıkmasına engel olurlar⁴⁹. Bu sisteme göre sermaye piyasası araçlarının piyasaya çıkarılmasındaki takdir yetkisi düzenleyici otoritelere aittir⁵⁰. Böylelikle yatırımcının zararına olacak sermaye piyasası araçları hiç ortaya çıkmayacaktır. 2499 sayılı Kanun'da, Kurul'dan izin alınma şartı getirilip liyakat sistemi kabul edilmiştir⁵¹. Sermaye piyasası araçlarını piyasaya sürmek isteyen ihraççıların, yatırımcılardan önce Kurul'u ikna etmeleri gereken bir sistem söz konusudur⁵². Her ne kadar bütün yatırımcıların aynı düzeyde bilgiye sahip olmamalarından ötürü yatırımcının devlet otoritesi tarafından korunması amaçlanmış olsa da liyakat sistemi doktrinde eleştirilmiştir. Düzenleyici otoritenin çok büyük bir görevi üstlenmiş olması, her zaman doğru kararlar vermesine dair bir garantinin bulunmaması, piyasaya yeni açılmak isteyen şirketlere gelecekteki başarı ya da başarısızlık ihtimaline dair kesinlik olmamasına karşın belki de başarılı olabilecek girişimlerin Kurul tarafından yeni olması sebebiyle yatırım yapılabilir görülmeyip daha güvensiz gözle bakılması⁵³ ve bunların halka arzının engellenmesi liyakat sistemine getirilen eleştirilerdendir⁵⁴. Bunun yanında ekonomik açıdan bakıldığında ise, yatırım kararları bireysel odaklı olduğu için kime nasıl bir faydanın daha iyi geleceğinin Kurul tarafından öngörülememe ihtimalinin bulunması ve bu işlemleri yerine getirecek personel maliyetleri de diğer eleştiri konularıdır⁵⁵.

3. Kamuyu Aydınlatma İlkesi

3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklik sonucunda, ABD'deki gelişmelerin de etkisiyle

⁴⁸ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.9.

⁴⁹ Küçüksözen, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu 1999, s.15.

⁵⁰ Kabaalioğlu, Kamuyu Aydınlatma, s.9; Kara, Yatırımcının Korunması, s.32.

⁵¹ Karababa, s.47.

⁵² Kara, Yatırımcının Korunması, s.33.

⁵³ Küçüksözen, s.15.

⁵⁴ Kara, Yatırımcının Korunması, s.31-32.

⁵⁵ Somer, Mehmet, Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici kuruluş Sistem Üzerinde Etkileri, İstanbul: Kazancı Hukuk Yayınları 1990, s.91.

kamunun aydınlatılmasının sağlanması, yatırımın riskinin ve getiri değerlendirmesinin piyasaya bırakılması için halka arz izni kuralından vazgeçilmiş ve Kurul kaydına alınma kuralı getirilmiştir⁵⁶. Şirketler yaşayan varlıklar olduğu için, mali durumunda sürekli değişiklikler olabilir. Bu sebeple şirketin varlığını sürdürürken yatırımcıya bilgiler sunulmalı, yatırımcı bu bilgileri incelemeli gerekirse bu konudaki uzman kişilerden veya kurumlardan yardım almalı ve bir karara varmalıdır⁵⁷.

Sermaye piyasasında yatırımcı, kendisine daha fazla kâr sağlayacak yatırım kararları almak istemektedir. Yatırımcının doğru şirketi seçebilmesinde, şirketlerden yatırımcılara doğru bilgi akışının olması etkilidir⁵⁸. Hukukumuzda benimsenen kamuyu aydınlatma ilkesine göre, yatırımcıların yatırım kararlarına yön verecek bilgi sunmak esastır⁵⁹. Bu şekilde yatırımcının ayrıntılı bir biçimde aydınlatılmasını amaçlayan kamuyu aydınlatma ilkesinde, şirketin mali yapısına, kârlılığına, rekabet gücüne, yönetimine, işlem hacmine, sermaye piyasasındaki yatırım araçlarının cari fiyatına ilişkin bilgilendirmeler, yatırımcıya sunulmaktadır⁶⁰.

6.12.2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabulü ve 30.12.2012 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması sisteminden vazgeçilmiş bunun yerine, izahname ve ihraç belgesinin Kurul tarafından onaylanması sistemi getirilmiştir⁶¹. Kanun'da yer alan kamunun aydınlatılmasına ilişkin, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin kamuya açıklanmasının usul ve esaslarının düzenlenmesi amacıyla SPK tarafından 2-15.1 sayılı "Özel Durumlar Tebliği" çıkarılmıştır.

⁵⁶ Kara, Yatırımcının Korunması, s.34; Üçışık, s.7.

⁵⁷ Üçışık, s.9.

⁵⁸ Kocabıyık, Sami, Bağımsız Denetçinin Üçüncü Kişilere Karşı Hukuki Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2018, s.39.

⁵⁹ İhtiyar, s.61.

⁶⁰ Kocabıyık, s.39.

⁶¹ Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.138.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ile Kurul, satın alınan sermaye piyasası araçlarının risk değerlendirmesini yatırımcıya bırakmıştır. Böylece Kurul sadece halka arz için yatırımcıya doğru ve dürüst bilginin verilir verilmemesini kontrol ile ilgilenmektedir⁶². Şeffaflık veya kamuyu aydınlatma ilkesi kurumsal yönetim anlayışının uluslararası kabul görmüş temel unsurlarından biridir. Bu ilke ile şirkete ilişkin finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, ulaşılabilir bir şekilde kamuya duyurulması amaçlanmaktadır. Ticari sır kabul edilen bilgiler ise bu kapsamda değerlendirilmemektedir⁶³.

İzahname, kamuyu aydınlatma belgeleri çerçevesinde düzenlenen belgelerin en önemlilerinden biridir. SerPK’da, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için izahname hazırlama zorunluluğu getirilmiştir. İzahname, kamuyu aydınlatma ilkeleri kapsamında birçok işleve sahiptir.

B. İzahnamenin İşlevi

Sermaye piyasalarının tarihsel gelişiminde, yatırımcıların çok sayıda finansal krizle karşılaştığı, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının olumsuz işlem ve eylemlerine maruz kaldıkları görülmektedir. Bu tür olaylar sonucunda, hem yatırımcılar büyük zararlara uğramış, hem de sermaye piyasalarına duyulan güven azalmıştır. Bu sebeple, yatırımcı hak ve yararlarının korunması, piyasaya güvenin sağlanması gerekmiştir. Piyasaya duyulan güvenin yeniden kurulması amacıyla yasa koyucular tarafından düzenlemeler yapılmış ve sermaye piyasası hukuku ortaya çıkmış ve düzenlemeler ile de bu alan geliştirilmiştir⁶⁴. İzahname, SerPK’da düzenlenmesi bulunan, yatırımcıyı koruyan, bu belgeden yatırımcının zarar görmesi hâlinde yatırımcıya zararını tazmin hakkı veren bir kamuyu aydınlatma belgesidir.

⁶² İhtiyar, s.109.

⁶³ Veliye Yanlı, Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2007, s. 1584.

⁶⁴ Nusret Çetin, Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi, GÜHFD (2011), C.15, S.1, s.2.

Bu belge, yatırımcılar açısından büyük öneme sahiptir. Bunun nedeni, izahnamenin sahip olduğu yatırımcıları etkileyen işlevleridir. Bu yönüyle izahnamenin işlevleri; bilgilendirme, güvence, kontrol, ekonomik, önleme ve zararı tazmin işlevleri olarak değerlendirilebilir.

1. Bilgilendirme İşlevi

İzahnamenin bilgilendirme işlevi, yatırımcıların karar almalarına etki edecek bilgilerin, tam, doğru ve zamanında açıklanmasıdır. Kamuyu aydınlatmanın temel ilkesini oluşturan bilgilendirmenin gereğine uygun yapılması hâlinde, yatırımcıların korunması sağlanabilmektedir. Özel durumların kamuya anında açıklanması, şirketlerin finansal tablolarının izahnamede yer alması, bağımsız denetim sonucunda denetçilerin raporlarının izahnameye eklenmesi, bilgilendirme işlevinin özellikleridir. Böylece hem piyasa hem de yatırımcı bilgi sahibi olmakta ve yatırımcının güveni kazanılmaktadır⁶⁵.

Yatırımcılar yatırım kararlarını paylaşılan bilgiler doğrultusunda almalarına rağmen bütün paylaşılan bilgiler yatırımcılar nezdinde doğru olarak anlaşılamamaktadır. İhraç eden şirketin yöneticileri, hakim ortakları, denetim yapan denetçileri şirketin mali durumu hakkında tam bilgiye sahipken, sadece paylaşılan raporlar ve açıklamalarla yatırım kararları alan bireysel yatırımcılar aynı düzeyde değildir⁶⁶. Satıcı sattığı mal hakkında alıcıdan daha çok bilgi sahibi olduğu için alıcı yanlış seçim yapabilecek konumdadır⁶⁷. Asimetrik bilgi dağılımı olarak adlandırılan bu duruma zaman zaman ihraççılar da şirketin yatırım stratejilerinden ötürü bütün bilgilerin paylaşılmasının rakiplerin lehine görülmesi veya sermaye piyasası araçlarının değerlerini olumsuz etkileme riski gibi sebeplerle neden olabilmektedir⁶⁸. Yatırımcı, yeterli bilgiye dayalı yatırım kararlarını alırken dahi bir risk

⁶⁵ Çelik, Aytekin, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2005, s. 29.

⁶⁶ Sencer Kara, Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, SÜHFD (2015), C. 23 ,S.2, s.133.

⁶⁷ Küçüksözen, s.12.

⁶⁸ Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.134.

üstlenmektedir. Bu sebeplerle, gerekli görülen bilgiler açıklıkla ortaya koyulacak ayrıntıda hazırlanmalıdır. Bu bilgiler, Kurul'ca belirlenen standartlara uygun, tam ve güncel olmalı, yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebilmeli, anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde düzenlenmelidir (Teb.7/1).

2. Güvence İşlevi

İzahnamenin hazırlanıp kamuya sunulması ile şirketlerin mali yapıları hakkında ilgililere bilgi verilmektedir. İzahname hazırlanırken; gerekli bilgiler bir araya toplanmakta bağımsız denetim şirketleri de bu bilgiler neticesinde raporlar hazırlayarak yatırımcılara şirketlerin finansal tabloları, hesapları ve bilgilerinin gerçeği yansıtıp yansıtmadığına ilişkin görüş bildirmektedir. Bunun yanında menfaat sahibi üçüncü kişilere de işletmenin malvarlığının ve finansal durumunun güvenilir bir resmini sunmaya aracılık etmektedir. Böylelikle şirketin finansal tablolarının değerlendirilmesinin onaylanmasıyla güvence niteliğinde bilgi sağlanmaktadır⁶⁹. Derecelendirme kuruluşları ise, yatırımcıya çalıştığı kurum ve satın aldığı borçlanma kağıtlarının durumu, mali kalitesi hakkında bilgi sunmaktadır. Derecelendirme faaliyetinde, herkesin anlayabileceği şekilde yapılan notlandırma değerlerinin iyi olması, yatırımcıya güven sağlayan bir diğer durumdur⁷⁰.

Kamuyu aydınlatma ile sermaye piyasası şeffaf ve dürüst bir şekilde işlemekte ve yatırımcıların işlem yaparken kendilerine güven duymaları sağlanmaktadır⁷¹. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün gerekleri yerine getirilmediği hâlde yatırımcıların zarara uğramaları her zaman ihtimal dahilindedir. 6362 sayılı Kanun'da kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğun düzenlenmesiyle, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulanların sorumluluklarının türü ve kapsamı sermaye piyasalarına duyulan güvenin

⁶⁹ Kocabıyık, s.47.

⁷⁰ Tanör, Reha, Sermaye Piyasası C.2 Halka Arz, İstanbul: Beta Yayınları 2000, s.150.

⁷¹ Işık Özer, Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme, BATİDER (2018) C.34, S.1, s.46.

korunmasını sağlamaktadır⁷².

3. Kontrol İşlevi

Şirket kendi içinde ve dışı karşı hesap verebilir durumda olmalıdır⁷³. Kamuyu aydınlatma ilkesinin kabul edilmesiyle şirketlerin hileli işlemler yapmasının önü kesilmiş ve içi boş şirketlerin dolu olarak gösterilmesi engellenmiştir. İzahname ilan edilmeden önce finansal tablolara ilişkin konular kontrol edilmektedir. İzahnamenin kontrol işlevi ile yatırımcılara koruyucu etki sağlanmaktadır. Şirket çalışanları ve yöneticilerin yapacağı hilelerin tespiti üzerinde durulmaktadır. Bağımsız denetçinin görüş yazısındaki tespitlerle de izahnamede şirkete eksik, yanıltıcı ve yanlış bilgilerin bulunduğu bildirilmekte ve böylece bunların düzeltilmesine olanak sağlanmaktadır⁷⁴.

4. Ekonomik İşlevi

İzahnamenin ilgililere sunulmasıyla yatırımcılar bu sirküler üzerinden şirketler hakkında bilgi edinmekte ve kendilerine çekici gelen sermaye piyasası araçlarına güvenli bir şekilde yatırım yapmaktadır. Piyasa üzerinde alım-satım işlemlerinin izahname sirkülerinin incelenmesiyle yapılması, izahnamenin ekonomik işlevini temsil etmektedir. Bunun yanında izahnamenin, şirketin ekonomik durumunu en doğru şekilde yansıttığı düşünüldüğü için izahname, vergi tarhına da yardımcı olmaktadır⁷⁵.

5. Önleme İşlevi

Önleme işlevi, aslında yanlış, yanıltıcı, eksik düzenlenen izahnamelerden kaynaklanan zararların tazmini için öngörülen sorumluluk hükümleri öngörülmesi neticesinde ortaya çıkan bir işlemdir. Bu işlev kendisini, izahnameyi hazırlayanlar üzerinde gösterir. İzahname ile sorumlu olan izahnameyi hazırlayanlar yanlış, eksik ve yanıltıcı bilgilerin izahnamede yer

⁷² Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.138.

⁷³ Pulaşlı, Corporate Governance, s.91.

⁷⁴ Kocabıyık, s.44.

⁷⁵ Kocabıyık, s.47.

alması sonucunda bundan zarar görenlerin Kanunen korunması karşısında bu yönde daha dikkatli olacak ve bu şekilde yatırımcıların zarar görmeleri, önleme işlevi ile engellenecektir.

Ayrıca, bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahname ile gerekli tüm bilgiler yatırımcıya sunularak, yatırımcının piyasadaki hilelere karşı dikkatli ve hazırlıklı olması sağlanmakta ve böylece zarara uğramaları baştan önlenmektedir⁷⁶.

İzahnamenin önleyici işlevi, zararın tazmini işlevi ile karıştırılabilmektedir; ancak önleme işlevi zararın doğmasını engelleme niteliğindedir. Önleme işlevinde, kötü sonuç daha meydana gelmeden bunun nasıl önlenebileceği fikrine göre hareket edilmektedir⁷⁷.

6. Zararı Tazmin İşlevi

İzahnamenin önleme işlevinin meydana gelen zararı önleyemediği durumlarda zararın tazmini işlevi uygulama alanı bulur. Kanun'da sorumlu kabul edilen kişilerin hata veya hile yapmaları sonucunda, ilgililer bu durumdan zarar görebilmektedir. Kanunlarda düzenlenen izahname ile ilgili sorumluluk hükümleriyle sorumlu kişilerin hukuka aykırı davranışlarından doğan zararlar tazmin edilmekte ve zarar görenlerin zararları denkleştirilmektedir. Zararın tazmini işlevi ile kişilerin davranışlarında daha dikkatli olmaları, başkalarına zarar vermemek için gerekli çabayı göstermeleri veya tekrar zarar verici fiillerden kaçınmaları sağlanmaktadır⁷⁸.

İhraççı, halka arz edenler, ihraca aracılık eden aracı kurum, garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri ve denetimle görevli bağımsız denetçiler görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri, yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerin ilgililerde zarara yol açması hâlinde meydana gelen zarardan hukuken sorumlu olurlar. Zararın tazmini işlevi ile Kanun'da sayılan

⁷⁶ İhtiyar, s.111.

⁷⁷ Eren, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara: Yetkin Yayınları 20. Baskı 2016, s.536.

⁷⁸ Eren, s.536.

sorumlu kişilerin neden oldukları zararın giderilmesi sağlanmaktadır⁷⁹. İlkenin amacına göre, meydana gelen zararın tamamı meydana getiren kişi tarafından tazmin edilmeli ve bu şekilde menfaatler denkleştirilmelidir⁸⁰. İzahnamenin hazırlanmasında sorumlulukları düzenlenen kişiler, yaptıkları işin karşılığında ekonomik menfaat elde etmektedir. Bu yüzden görevlerini yerine getirirken dikkat ve özenle hareket etmeli, ilgililerin menfaatlerini gözetmelidirler.

V. İZAHNAMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ

A. Genel Olarak

Halka arzın hukuki niteliği konusunda doktrinde iki farklı görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki halka arzın öneri niteliğinde olduğu, diğeri ise öneriye davet niteliğinde olduğudur. Öneri, bir sözleşmeyi meydana getirmek için bir şahsın teklifini içeren ve karşı tarafa yöneltilen irade beyanlarından önce yapılanıdır⁸¹. Bir beyanın öneri olarak nitelendirilebilmesi için karşı tarafın kabul beyanı ile sözleşmenin kurulabilmesi gerekmektedir⁸². İrade beyanının amacı müzakereye girişmek ise bu durumda öneriye davetten bahsedilecektir. Öneride başka hiçbir şeye gerek kalmaksızın karşı tarafın kabulüyle sözleşme kurulacakken, öneriye davette bunu yapan kişi kendini bağlı hissetmeyecek ve karşı tarafın cevabı üzerine sözleşmeyi yapıp yapmamakta serbest olacaktır⁸³. Öneriye davette, beyanda bulunan kişi kesin sözleşme kurma iradesini değil de belirli bir sözleşme yapmaya hazır olduğunu açıklamaktadır. Böylece öneriye davet eden kişi karşı tarafın yapacağı öneriye göre sözleşme ilişkisi kurmayı amaçlamakta, kendi sözleşme yapma özgürlüğünü saklı tutmaktadır⁸⁴.

⁷⁹ Tandoğan, Haluk, Türk Mesuliyet Hukuku (Akit Dışı ve Akdi Mesuliyet), Ankara: Ankara Hukuk Fakültesi Yayınları 1961, s.315.

⁸⁰ Eren, s.537.

⁸¹ Oğuzman, M. Kemal/ M. Turgut Öz, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul: Vedat Kitapçılık 12. Baskı 2014, s.51.

⁸² Reisoğlu, Reisoğlu, Safa, Borçlar Hukuku Genel hükümler, İstanbul: Bata Yayıncılık 22. Baskı 2011, s.62.

⁸³ Oğuzman/ Öz, C.1, s.52.

⁸⁴ Antalya, O. Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul: Legal Yayıncılık 2015, s.250.

İzahnamenin öneri veya öneriye davet olarak kabul edilmesinin, sözleşme hükümlerini meydana getirip getirmemesi bakımından önemi bulunmaktadır. Eğer izahname, öneri olarak kabul edilirse, yatırımcının kabul beyanı ile sözleşme kurulacak ve o andan itibaren sözleşme hükümleri doğacaktır⁸⁵. Öneri niteliğine göre, ihraççı veya pay sahibi, halka arzın yarım kalması halinde yatırımcıya karşı sözleşmeye aykırılıktan sorumlu olacaktır. Bu durumda, BK.96 hükümleri uyarınca ihraççı veya pay sahibinin sorumluluğuna gidilebilecektir. Halka arzın yarım kalmasının, ihraççı veya pay sahibinin kusuru veya ihmalden meydana gelmediği hâlde ise bu kişilerin sorumlu tutulması hakkaniyete aykırı olacaktır⁸⁶.

B. Bilgi ve Belge Niteliği

1. Öneri Görüşü

Öneri tek taraflı bir hukuki muameledir. Öneri ile, sözleşme yapma teklifinde bulunulur. Sözleşme yapmaya ilişkin bu irade beyanının öneri niteliğinde olabilmesi için, karşı tarafın kabul beyanı ile sözleşmenin kurulabilmesi gerekir. Bu sebeple her sözleşme yapma teklifi “öneri” değildir⁸⁷. Doktrindeki hakim görüşe göre halka arzın öneri niteliğinde kabul edilmesi gerekmektedir⁸⁸. Halkın, halka arz yoluyla ortaklığa katılmaya davet edilmesinin öneri şeklinde yorumlanması SerPK’nın amacına uygun düşecektir. SerPK’da şirketlerin halka açılmasını kolaylaştıran kurumlar getirilmesi amaçlanmaktadır. Böylelikle anonim ortaklıklara katılımın sağlanmasıyla halka açık anonim ortaklıklar kurulabilecektir⁸⁹. Öneri görüşüne göre; yatırımcıların halka arz edilen sermaye piyasası araçlarını alım talepleri de kabul anlamına gelecektir. Anonim ortaklığın önerisi ve yatırımcının kabulü ile alım-satım

⁸⁵ Reisoğlu, s.67.

⁸⁶ Mutlu Uşaklı, Senem, Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2010, s.66.

⁸⁷ Reisoğlu, Safa, Borçlar Hukuku C.1, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları 1971, s.26.

⁸⁸ Somer, s.95; s.Ulusoy, s.33; Arı, Zekeriyya, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996, s.57.

⁸⁹ Tuncer, s.95.

konulu sözleşme kurulmuş olacağı sebebiyle yatırımcının alım talebini anonim ortaklık ya da aracı kuruluş reddedemeyecektir⁹⁰.

Doktrindeki bir görüşe göre, izahnamenin öneriye davet niteliği taşıdığı kabul edilirse, yatırımcıların halka arza katılma talepleri öneri kabul edilecektir. Bu durumda ihraççı şirket, yatırımcıların taleplerini kabul etme yükümlülüğü altında olmayacaktır. Bu görüşe göre, izahnamenin öneriye davet niteliğinde kabul edilmesi, sadece halka kapalı anonim ortaklıklar açısından geçerli olmalıdır. Çünkü, HAAO'da halka arz aşamasında kullanılan izahnamenin öneri niteliğinde olması gerekir. Aksi takdirde, izahname öneriye davet olarak kabul edilirse, Kanun'un amacı olan küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymetler satın alıp halka açık anonim ortaklıklara katılmasına, şirketlerin kendi amaçları doğrultusundaki şahıslarla ortaklık kurmak istemeleri engel olabilecektir⁹¹. Bu durumda SerPK'nın amacına aykırı, geniş bir halk kitlesinin katılımı yoluyla değil de görünürde halka açık anonim ortaklık oluşacaktır⁹². İzahnamede yatırımcıların yatırım kararlarını alabilmeleri ve sözleşmenin kurulması için gerekli tüm unsurları sağlayacak bilgilerin yer alması, hukuki niteliğinin öneri olduğunu gösteren sebeplerden biridir⁹³.

2. Öneriye Davet Görüşü

Öneri görüşüne göre, yatırımcıların alım talepleri kabul niteliği taşıyacağından halka arz yoluyla bu icabı kabul eden yatırımcılar ortaklık, satışı yapan pay sahibi kurucular tarafından reddedilemeyecektir. Bu durumda alım talebi, halka arz edilecek pay senedi sayısından fazla gelirse bu alım taleplerinin hangi gerekçeyle reddedileceğine ilişkin bir açıklama yapılamayacaktır. Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklığın yönetim kurulu; Kurul'a yapılan onaylanma başvurusu sonuçlanıncaya kadar sermaye artırımını kararından dönmesi hâlinde

⁹⁰ Somer, s.95.

⁹¹ Arı, s.58.

⁹² Somer, s.95; İhtiyar, s.122.

⁹³ Arı, s.57.

halkın ortaklığa katılması gerçekleşemeyecektir⁹⁴. Bu sebeple doktrinde halkın bir ortaklığa katılmaya ya da pay sahibi olmaya davet edilmesini öneriye davet olarak kabul eden görüşler de bulunmaktadır⁹⁵.

Katılma taahhünamesi de öneri niteliğinde değil öneriye davet niteliğinde kabul edilmelidir⁹⁶. Ani kuruluş esnasında kurucular tarafından yapılan iştirak taahhütleri, öneri yapıldığı esnada henüz ortaklık tüzel kişilik kazanmamış olduğu için bu öneriyi kabul ya da reddedebilecek bir tüzel kişi bulunmamaktadır⁹⁷. Sonrasında da ortaklığın kurucular tarafından yapılan sermaye taahhütlerini reddetme olanağı yoktur. Bu durumda kuruluş esnasındaki iştirak taahhüdü, ortaklık ilişkisi kurmaya yönelik, ortaklıklar hukukuna özgü bir borç ikrarı kabul edilmelidir. Rüçhan hakkını kullanmak üzere başvuruda bulunan pay sahiplerinin düzenledikleri iştirak taahhünamesi de sözleşmesel ilişki varmış gibi değil ortaklık ilişkisine bağlı bir talep hakkı olarak değerlendirilmelidir⁹⁸.

Halkın bir ortaklığa katılma veya pay sahibi olmaya davet edilmesini sağlayan izahname, öneriye davet niteliğinde kabul edilmelidir. Doktrindeki bir görüşe göre de halka yöneltilmiş bir öneriye davet mümkündür, bu durumda sözleşme yapmayı sebep göstermeksizin reddetme hakkın kötüye kullanılması niteliği taşımayacak ve ahlaka aykırı davranış kabul edilmeyecektir⁹⁹.

⁹⁴ Akbulak, Sevinç/ Yavuz Akbulak, Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul: Beta Yayınları 2004, s.81.

⁹⁵ Ayoğlu, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2008, s.82; Akbulak/ Akbulak, s.81.

⁹⁶ Doktrindeki bir görüşe göre, katılma taahhüdünün ortaklığa yöneltilmiş bir öneri kabul edilmesi gerekmektedir. Katılma taahhüdünde bulunan kimse belli bir miktar pay senedinin bedelini ödeme taahhüdüyle ortaklığa katılmak istediğini açıklar. Bu durumda pay senetlerinin satın alınmasına ilişkin ortaklığın yaptığı çağrı ise öneriye davet niteliğindedir. bkz. Moroğlu, Erdoğan Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2.Baskı 2003, s.84.

⁹⁷ Ayoğlu, Halka Arz, s.85.

⁹⁸ Ayoğlu, Halka Arz, s.86.

⁹⁹ Reisoğlu, s.63.

§2. İZAHNAME BELGESİNİN HAZIRLANMASI VE HALKA ARZ

I. İZAHNAME HAZIRLAMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

İzahname ve ihraç belgesinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulması ile ilan ve reklamlara ilişkin esasları belirlemek amacıyla, SPK 2-5.1 sayılı “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”ni çıkarmıştır. Tebliğ 22.6.2013 tarihinde 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması gerekmektedir. Hazırlanan izahnamenin SPK tarafından onaylanması zorunludur (SerPK.4/1). Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda ihraç belgesinin hazırlanması gerekmektedir. Yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğ hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın gerçekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında hazırlanan bu ihraç belgesinin Kurul’ca onaylanması zorunlu kabul edilmiştir (Teb.5/2). İzahnamesi hazırlanacak sermaye piyasası aracının Kurul düzenlemesinin bulunmaması halinde, izahnameye ilişkin Kurul onayı belirli koşulların sağlanması ile verilmektedir. Söz konusu sermaye piyasası aracına ilişkin hak, yükümlülük ve riskleri ile ihraççıya ya da halka arz edene ilişkin bilgilerin izahnamede, Tebliğ’de belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde yer alması kaydıyla Kurul tarafından onay verilir. Aynı işlem, ihraç belgesi için de kıyasen uygulanır (Teb.5/3). Kurul düzenlemeleri uyarınca borsada işlem görmesi zorunlu olan sermaye piyasası araçlarının ihraç edileceği esnada, ihraççıların Kurul’a yapacakları onay başvurusuyla birlikte ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının işlem görmesi için borsaya başvurmaları zorunludur (Teb.5/4).

İzahname hazırlanmasından muafiyet durumları ve izahname hazırlanmasını gerektirmeyen durumlar Tebliğ’deki m.6’da düzenlenmiştir. Her halka arz için ayrı ayrı olmak üzere yatırımcı başına en az ikiyüzelli bin TL değerindeki sermaye piyasası aracını alan

yatırımcılara yönelik yapılan halka arzlar¹⁰⁰, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının dönüştürülmeleri, değiştirilmeleri veya bunlar tarafından verilen hakların kullanılması suretiyle gerçekleştirilen pay ihraçlarında¹⁰¹ izahname hazırlanmaz (Teb.6/2). Aynı şekilde, payların ilk halka arzı hariç olmak üzere, ihraççıların halka arz ettikleri sermaye piyasası aracının toplam satış bedelinin beş milyon TL'nin altında olması durumunda¹⁰² izahnamenin hazırlanması söz konusu değildir.

Diğer taraftan, birim nominal değeri en az ikiyüzelli bin TL olan sermaye piyasası araçlarının halka arzı hariç olmak üzere, izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf olarak veya izahname hazırlanmasını gerektirmeyen durumlarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, halka arz edilerek yeniden satışa sunulması hâlinde izahname hazırlanması zorunludur (Teb.6/4).

Payları borsada işlem gören ortaklıkların borsada işlem görmeyen nitelikteki paylarının

¹⁰⁰ Bu durumda, birim nominal değeri en az ikiyüzelli bin TL olan sermaye piyasası araçlarının halka arzı söz konusu olup, nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının borsada nitelikli yatırımcılar arasında işlem görmesi hâlinde, Kurul'ca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, Kurul'un birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde birleşme, devir, bölünme, aktifin bir kısmının aynı sermaye olarak konulması veya pay değişimi nedeniyle çıkarılan sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi durumunda, ihraççı veya halka arz eden izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf kabul edilmektedir (Teb.6/1).

¹⁰¹ Sermaye piyasası araçlarının sadece nitelikli yatırımcılara satışında; sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışında; bir ortaklığın sermayesini değiştirmeyecek şekilde kupür, tertip, pay birleştirilmesine veya bölünmesine konu paylar olması durumunda; kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurul'ca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, Kurul'un birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde birleşme, devir, bölünme, aktifin bir kısmının aynı sermaye olarak konulması veyahut pay değişimi nedeniyle sermaye piyasası araçlarının çıkarılması durumunda; kâr payının pay olarak dağıtımı da dahil olmak üzere bedelsiz paylar çıkarılması durumunda; Kurul'un pay alım teklifi yoluyla ortaklık paylarının toplanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde pay alım teklifinde ödenecek bedelin sermaye piyasası aracı olarak verilmesi suretiyle karşılanması durumunda; izahnamenin ve gerekli diğer dokümanların önceden yayımlanmış olması ve ihraççının borsada işlem gören payları ile aynı grupta olması kaydıyla, Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde çıkarılan paylar için Teb.6/2 uyarınca izahname hazırlanmaz.

¹⁰² Kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve standardı Kurul'ca belirlenen duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, ihraççıların talebi üzerine Kurul'ca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet getirilebilir. İzahname hazırlama yükümlülüğü muafiyetine ilişkin toplam satış bedeli limiti, on iki aylık süre içerisinde gerçekleşecek ihraçların tümü dikkate alınarak hesaplanır. Bu tutarın hesaplanmasında kâr payının veya iç kaynakların sermayeye eklenmesi suretiyle ortaklara bedelsiz olarak dağıtılan paylar dikkate alınmayacaktır (Teb.6/3).

Kurul düzenlemeleri çerçevesinde borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesiyle bu payların halka arz edilerek satışa sunulması ve bu payların toplam nominal değerinin borsada işlem gören aynı grup mevcut payların toplam nominal değerine oranının yüzde ondan düşük olması durumunda, halka arz edenler izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulmuştur¹⁰³ (Teb.6/5).

II. İZAHNAME HAZIRLAMA ESASLARI

A. Genel Olarak

Tebliğ'deki¹⁰⁴ düzenlemeye göre; izahnamenin ve izahnamede yer alacak bilgilerin mevzuatın öngördüğü ve Kurul'ca belirlenen ayrıntıda hazırlanması gerekmektedir. Bilgiler açıkça sunulmalıdır. İhraççı ve varsa halka arz eden, izahnameyi Kurul'ca saptanan standartlara uygun, tam ve güncel bir şekilde hazırlamalıdır. Bu belge yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilir olmalıdır. Yatırımcıların yanılsını önlemek için gerekli olan bütün önemli bilgiler olumlu ya da olumsuz olduğu fark etmeksizin kamuya açıklanmalıdır. Söz konusu açıklamaların sadece eksiksiz, yanlış ve yanıltıcı nitelikte olmaması yeterli olmayıp, Kanun'da belirtilen esaslara uyularak hazırlanması ve sunulması gerekmektedir¹⁰⁵.

B. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum

SPK, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkları, kurumsal yönetim ilkelerine uymaya zorunlu tutma yetkisine sahiptir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'ne (OECD) üye ülkelerin bakanları tarafından Mayıs 1999'da OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri imzalanarak yürürlüğe girmiştir. Bu alandaki en geniş kapsamlı söz konusu çalışmanın neticesinde OECD üyesi olan ve olmayan ülkeler kendi hukuklarında düzenlemeler yapmıştır. Kurumsal Yönetim Komitesi'ne göre; kurumsal yönetim, şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol

¹⁰³ Bu oran, on iki aylık sürede muafiyet kapsamında gerçekleştirilen tüm satışlar dikkate alınarak hesaplanır.

¹⁰⁴ RG 22.6.2013, S.28685 İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II-5.1).

¹⁰⁵ Kütükçü, Doğan, Sermaye Piyasası Hukuku C.1, İstanbul: Beta Yayınları 2004, s.273.

edildiği sistemdir. Bu sistem, şirketin yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer çıkar grupları arasındaki ilişkiler bütünüdür¹⁰⁶. Eylül 2015 tarihinde yapılan yeniliklerle OECD tarafından, kurumsal yönetim ilkeleri: Etkin bir kurumsal yönetim çerçevesinin temelini sağlamak, pay sahipliği hakları ve pay sahiplerinin adil muamele görmesi, kurumsal yatırımcı, borsalar ve diğer aracılar, kurumsal yönetimde paydaşların rolü, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, Kurul'un sorumlulukları şeklinde altı başlıkla düzenlenmiştir¹⁰⁷.

Kurumsal yönetim, ilke ve kurallarıyla anonim şirketlerin idare edilmesine ilişkin bir sistemden oluşan özel bir yönetim şeklidir. Bu kurallar uygulandığı şirketin kurumsallaşmasını gerektirir¹⁰⁸. Yabancı hukuklardaki yönetim ilkeleri hükümleri bağlayıcı nitelikte değil, tavsiye niteliğindedir. Bu hükümleri uygula ya da açıklama yap (comply or explain) ilkesine göre bu hükümlere uyup uymamak SPK'ya tabi olan şirketlerin iradesine bırakılmıştır, uymayanların ise neden uymadıklarını kamuya açıklamaları beklenmektedir. Bu ilkenin manevi yaptırımı şirketler üzerinde etkili olmaktadır. Çünkü; hükümlere uymamanın sonucunda şirketlerin kamuoyu üzerindeki saygınlıkları ve değeri düşecektir. Bu yüzden şirketler bu kaybı göze almak istememektedir¹⁰⁹. Bizim hukukumuzdaki kurumsal yönetim ilkeleri İsviçre ve Alman hukuklarındaki Corporate Governance düzenlemeleri örnek alınarak hazırlanmıştır¹¹⁰. 2003 yılında SPK'nın internet sayfasında Kurumsal Yönetim İlkeleri Taslağı ilan edilmiştir. Bu taslağa göre; şirket yönetim kurulu, şirketin finansal durumu, faaliyetleri, ortaklık yapısı ve yönetimine ilişkin bilgileri zamanında, doğru olarak sunarak kamunun aydınlatılmasını sağlamalıdır. Bu ilkeler 2011 yılına kadar kurul ilke kararı niteliğindeki 654 sayılı KHK ile 2499 sayılı Kanun'a m.22/1-z bendinin eklenmesiyle SPK ilgili şirketlerin (borsa şirketleri) kurul ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutma yetkisine

¹⁰⁶ Aydın, Ali, Türkiye'de Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Öneriler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 2010, s.14.

¹⁰⁷ bkz. <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> (E.T. 17.11.2018).

¹⁰⁸ Ayşe Deniz Postacı Özçelik, Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Yönetim Kurulunun Yapılanma Biçimi, ABÜHFD (2015), C.3, S.6, s.158.

¹⁰⁹ Pulaşlı, Corporate Governance, s.136.

¹¹⁰ Pulaşlı, Corporate Governance, s.98.

sahip olmuştur¹¹¹. 6362 sayılı Kanun'da da bu yaklaşım sürdürülmektedir (SerPK m.17). Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar için, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na uyum kapsamında hazırlanan, II-17.1 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği” 2014'te Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir¹¹². İlgili Tebliğ m.1, ortaklıklar tarafından uygulanacak kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları belirlemek amacıyla düzenlenmiştir.

C. İzahnamenin Hazırlanması

Kurul onayının alınması için başvuruda, izahnamedeki bilgiler Kurul'ca istenecek ek bilgileri de içermelidir. Gerekirse bu bilgilerin belgelere dayandırılması zorunludur (Teb.7). Halka arzda, sermaye piyasası araçlarına ilişkin yükümlülükleri yerine getirmeye garanti veren biri varsa bu garantöre ve garantinin niteliğine ilişkin bilgiler de izahnamede yer alır (Teb.7/2). İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilir (m.7/3). İzahname ihraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili kuruluş tarafından imzalanmalıdır. İzahnamenin geçerlilik süresi içerisinde yapılacak halka arzlarda yetkili kuruluşun değişmesi durumunda, daha önce Kurul'ca onaylanan ihraççı bilgi dokümanının ya da izahnamenin yeni yetkili kuruluş tarafından imzalanması ve önceki belgenin ilan edildiği şekilde ilan edilmesi gerekmektedir. Bu durumda bu Tebliğ'in 24. maddesi hükümleri saklı kalmak kaydıyla yeniden imzalanmış ihraççı bilgi dokümanı ya da izahname tekrar Kurul onayına sunulmayacaktır. İhraççı bilgi dokümanının ya da izahnamenin nerede yayımlandığı bilgisi, ticaret siciline tescil edilir ve TTSG'de ilan yapılır (Teb.7/4).

İzahnamede bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolar ile bu finansal tablolara dayalı verilere yer verilmesi gerekmektedir. İzahnamede finansal tablolara dayalı olmayan bilgilerin verilmek istenmesi durumunda bu bilgilerin belirli koşullara uygunluğu kontrol edilmektedir. Tebliğ m.7/5'te bu bilgilerin hangi koşullarda

¹¹¹ Mehmet Ali Aksoy, Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu, GÜHFD (2013), C.17, S.1-2, s.68.

¹¹² RG 03.01.2014, S.28871.

olması gerektiği düzenlenmiştir. Bu veriler, bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal tablolarda yer alan bilgilerle tutarlı olmalı ve aykırılık içermemelidir. Bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçirilmiş finansal veriler daha dikkat çekici şekilde sunulmalıdır. Finansal tablolardan üretilmeyen verilerin, kullanılan terimler ve hazırlanma esasları ile birlikte açıkça belirtilmeli ve güncel olmalıdır. Geçmiş, tahmini, beklentiye dayalı ya da pro forma finansal bilgilerden hangisi ile ilişkili olduğu belirtilmelidir. Bu verilerin bağımsız denetimden veya sınırlı incelemeden geçirilmediği hususunun açıkça vurgulanması gerekmektedir (Teb.7/5).

İzahnamenin hazırlanmasında yararlanılan kaynakların bağımsız kişilerce hazırlanması gerekmektedir. Bu kaynakların izahname ekinde kamuya açıklanmadığı hâlde, izahnamede bunlara nasıl ulaşılabacağına dair bilgi, yatırımcılara sunulmalıdır (Teb.7/6).

İzahnamedeki ilgili bilginin açıklanmasının kamu yararına aykırı olması, kamuya açıklanmasının ihraççıyı önemli bir zararla karşı karşıya bırakması, ilgili bilginin söz konusu sermaye piyasası aracının halka arzı veya borsada işlem görmesi için önemsiz nitelikte olması, ilgili bilgiye ulaşmanın maliyetli ve güç olması ve ihraççının, halka arz edenin veya varsa garantörün mali durumunun ve gelecekteki durumunun değerlendirilmesini etkilememesi hâlinde ihraççının ya da halka arz edenin talebi üzerine, Kurul'un söz konusu bilginin izahnamede yer almamasına izin verme yetkisi bulunmaktadır (Teb.8/2).

6362 sayılı SerPK'da, izahname ile ilgili AB düzenlemeleri esas alınarak, izahnamenin bir bütün veya parçalı biçimde düzenlenebilmesine olanak sağlanmıştır. Bu şekilde, özet bölümünün her durumda düzenlenmesi gerekmektedir. Bunun yanında ortaklar ihraççıdan bağımsız olarak paylarını halka arz etmek isterlerse, ihraççının gerekli kolaylığı sağlaması gerektiği düzenlenmiştir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, ihraç belgesi hazırlanmaktadır. İhraç belgesi, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının nitelikleri ve

satış şartları hakkında genel bilgileri içerir. Bu belgenin, yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi ve değerlendirilebilmesi gerekmektedir (Teb.12).

III. İZAHNAMENİN SERMAYE PİYASASI KURULU TARAFINDAN İNCELENMESİ

A. Genel Olarak

1929 Bunalımı'ndan sonra ABD'de sermaye piyasalarındaki karışıklıkları gidermek amacıyla çeşitli menkul kıymetler ve bankacılık düzenlemeleri yapılmıştır. 1934'te Securities Exchange Act (SEA) çıkarılmış ve finansal kurumların düzenlemelerini, kıymetlerin satışını büyük ölçüde kontrol eden bir komisyon olan Securities and Exchange Commission (SEC) oluşturulmuştur. SEA'de kamuyu aydınlatma vurgulanmıştır. SEC ile menkul kıymet piyasalarının ve borsa sahiplerinin tescili ve denetlenmesi amaçlanmış, vekaletlerin teşviki için kurallar getirilmiş, pay senedi alım satımıyla ilgili kamuya açık olmayan bilgilerin adil olmayan şekilde kullanılması önlenmiş, pay senetlerine ödeme yapmak için yeterli fonlar olmadan senet alımı engellenmiştir¹¹³. SEC oluşturularak, pay senetlerinin halka satışı, bir komisyon tarafından denetim altına alınmıştır. SEC, Federal Menkul Kıymetler Kanunu'nun uygulanması ve idaresi için başlıca sorumlu kabul edilen kurumdur¹¹⁴. Böylece, menkul kıymet borsalarında yapılan her işlem Kurum'un kontrolüne alınarak, kamunun aydınlatılması ve yapılan işlemlerde şeffaflığın sağlanması için çalışılmıştır¹¹⁵.

Hukumumuzda ise, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çıkarıldığında, Kanun'daki görevleri yapmak için tüzel kişiliği haiz Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur. Bu Kurul'un amacı; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak, tasarruf sahipleri ve sermaye piyasası ile ilgili kuruluşları ülke ekonomisinin yararına

¹¹³ Roffer, Michael H., The Law Book: From Hammurabi to the International Criminal Court, 250 Milestones in the History of Law, New York: N.Y. Sterling 2015, s.246.

¹¹⁴ Ratner, David L., Securitization Regulation, San Francisco: West Yayıncılık 5. Baskı 1996, s.13.

¹¹⁵ Turanboy, Asuman, Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2002, s.39.

yönlendirmek ve halkın iktisadi kalkınmaya katılımını gerçekleştirmektir¹¹⁶. SerPK'nın amacı, yatırımcının ekonomik kalkınmaya katılmasıdır ve halka açık anonim şirket statüsünü kazanan anonim şirketler, SerPK'nın hem maddi hukuka ilişkin kurallarına hem de SPK'nın denetime ilişkin kurallarına tabi kılınmıştır. SPK'nın denetimi, sermaye piyasası araçlarının halka arzına onay başvurusuyla başlar, sermaye piyasası ihraç eden şirketin halka açık olma niteliği sürdükçe ve sermaye piyasası araçlarının borsaya kayıtlı olduğu süre boyunca devam eder¹¹⁷.

B. SPK Denetimi

İzahnamenin incelenmesi ve onaylanması SPK'nın yetkileri dahilindedir. İzahnamenin onaylanması sistemi kamuyu aydınlatmayı amaçlayıp, bu belgede finansal raporlar ve bağımsız denetim raporu ön plandadır¹¹⁸. SPK halka arz başvurusunu incelerken, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bakımından inceleme yapmaktadır. 1981 tarih ve 2499 sayılı eski SerPK'da benimsenen "izin sistemi" Kanun'un 1992 yılında geçirdiği değişikliklerle yerini "kayda alma sistemi"ne bırakmıştır. İzin sisteminde, Kurul yerindelik denetimi yapıp gerekirse yatırım kararı verebilirken¹¹⁹, kayda alma sisteminin getirilmesiyle Kurul ekonomik anlamda bir denetim yapmak yerine yatırımcıların sermaye piyasası araçlarını alıp almamaları yönündeki kararlarını etkileyebilecek bilgilerin eksiksiz biçimde kamuya açıklanıp açıklanmadığını, gerçek durumu yansıtıp yansıtmadığını inceleyip olumlu sonuca varırsa sermaye piyasası araçlarını kayda almaya başlamıştır¹²⁰. 2499 sayılı Kanun'da ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul'a kaydettirilmesi zorunlu iken yapılan değişiklik ile 6362 sayılı SerPK'da izahname onay sistemi kabul edilmiştir.

¹¹⁶ Tekinalp, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s.142.

¹¹⁷ Turanboy, Halka Açık, s.13.

¹¹⁸ Korkut Özkorkut, Finansal Raporlama, Bağımsız Denetim- Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk, Korkut Özkorkut (ed.), 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, (İstanbul 2013), s.156.

¹¹⁹ Manavgat, Kayda Alma, s.118.

¹²⁰ Ayoğlu, Halka Arz, s.44.

Yatırımcıların tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmelerinin öneminin artmasıyla izahnamenin onaylanmasını kabul eden bu yaklaşımda, uluslararası finansal piyasalar ile entegrasyonun sağlanması, AB düzenlemelerine uyum sağlanması amaçlanmıştır. Böylece piyasanın hızlı gelişimine ayak uydurulabilecektir. İzahnameden sorumluluk da yine AB uygulamalarına benzer şekilde ihraççı ve izahnameyi hazırlayan kişiler üzerinde kabul edilmiştir¹²¹.

6362 sayılı SerPK¹²²'da “izahnamenin onaylanması sistemi”nin benimsenmesiyle Kurul'un izahnameyi kontrol yükümlülüğü şekle yönelik bir inceleme hâline getirilmiştir. Kurul, yatırımcının korunması amacıyla izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurul'ca belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunu tespit edecek, yatırımcı ise yatırım kararını kendisi verecektir (SerPK.6/1). Onay sisteminde, halka arzın ekonomik sonuçlarından ziyade belgelerin istenilen niteliklere uygunluğu incelenmektedir. İzahnamenin onayı sisteminde Kurul'un açıklanan bilgilerin doğruluğuna dair bir sorumluluğu yoktur, bunun sorumluluğu bilgileri açıklayan üzerindedir. Bu sistemin getirilmesiyle, Kurul'un sorumluluğu sınırlandırılmış, ihraççıların yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan sorumlulukları dışında yatırım kararlarının riski yatırımcıya bırakılmıştır¹²³.

İzahnamenin onaylanması sisteminde, hazırlanan izahnamenin Kurul'ca onaylanması zorunludur¹²⁴ (SerPK.4/1). Kurul'un yetkileri, SerPK'nın 5. maddesinde düzenlenmiştir. Hükme göre; Kurul, ihraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliğine göre, izahnamede bulunması gereken asgari bilgilere, garantöre ve garantinin niteliğine, izahnameyi oluşturan belgelere, izahnamenin şekline, kamuya duyurulmasına, yayımlanmasına, ilan ve reklamlara, izahnamede önceden yayımlanmış bilgilere atıfta bulunulmasına, satış şartlarına, onaylanan izahnamede değişiklik

¹²¹ 6362 sayılı SerPK. Gerekçe.

¹²² RG 30.12.2012, S.28513 6362 sayılı SerPK.

¹²³ Özer, Yatırımcı, s.58.

¹²⁴ RG, 22.06.2013, S.28685 İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II-5.1) m.5/1.

yapılmasına ve izahname hazırlama ve yayımlanmasından kısmen veya tamamen muafiyete ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisine sahiptir¹²⁵.

IV. İZAHNAMENİN TANITIMI, REKLAMLARI, TESCİLİ VE İLANI

İzahname onaylandıktan sonra Kurul'ca belirlenecek esaslar çerçevesinde yayımlanır, izahnamenin metni değil ama nerede yayımlandığı ise ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilir (SerPK.7/1). İzahnamenin, onaylanmadan önce Kurul'ca belirlenecek esaslar çerçevesinde ilan edilmesi mümkündür (SerPK.7/2).

Bilgiye dayalı piyasalar olan sermaye piyasalarındaki ilan, reklam ve açıklamaların belirli koşullar çerçevesinde yapılması gerekmektedir¹²⁶. Halka arz edilecek veya borsada işlem görece sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak sözlü beyanlar da dahil olmak üzere yapılacak tanıtım ve reklamlarda gerçeği yansıtmaya dikkat edilmelidir. Tanımdaki bilgiler yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmamalı, ihraççının veya halka arz edenin durumuna, ilgili sermaye piyasası aracına, varsa garantöre ilişkin olarak yatırımcıların yanlış fikirler edinmelerine yol açmamalıdır. Tanıtım ve reklamlardaki bilgilerle izahnamedeki bilgiler tutarlı olmalıdır. Bu bilgilerde halka arz fiyatına yer verilmesi durumunda, satışa sunulacak sermaye piyasası aracına ilişkin halka arz fiyatının belirlenmesinde Kurul'un ya da borsanın herhangi bir takdir yetkisinin ya da onayının bulunmadığı açıkça vurgulanır. Metinler, reklam olduğu kolayca farkedilecek şekilde oluşturulur ve yapılacak tanıtım ve reklamlarda, yatırım kararlarının izahnamenin incelenmesi şartıyla verilmesi gerektiği hakkında ilgililere, bir uyarıda bulunulması zorunludur (Teb.27/1). Tasarruf sahipleri arasında bilgi eşitsizliğine neden olacak işlemlerde bulunulması yasaktır (Teb.27/5). Kanun'da düzenlenen koşullara uyulmaması hâlinde ise bazı tedbir ve uygulamalar gündeme gelecektir. İhraca ilişkin ilan, reklam ve açıklamaların izahname ile tutarlı olması, gerçeğe aykırı, abartılmış ve yanıltıcı bilgiler içermemesi gerekmektedir (SerPK.7/3). Kurul'un isteği hâlinde bu hükme aykırı olduğu tespit edilen ilan, reklam ve açıklamalar durdurulup, kaldırılabilir

¹²⁵ Kurul'un belirleme yetkisine dahil olan muafiyet esasları Tebliğ m.6'da düzenlenmiştir.

¹²⁶ Çetin/ Töremiş/ Cantimur, s.218.

(SerPK.100/2).

Kanun'a aykırı ilan, reklam ve açıklamalara SerPK.100 hükmü uygulanacaktır. Bu durumda; sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan, yetki belgeleri iptal olan, faaliyetleri durdurulan veya merkez dışı örgütleri kapatılan kişilerin buna rağmen ticaret unvanlarında, ilan ve reklamlarında, sermaye piyasasında faaliyette buldukları izlenimini uyandıracak kelime veya ibare kullanıldığı tespiti edilirse, sorumlular hakkında cezai kovuşturma yapılmakla birlikte, gecikmesinde sakınca bulunan hâllerde, sorumluların ilgili mevzuat uyarınca ilan ve reklamları durdurulabilir, Kanun'a aykırı belgeleriyle, ilan ve reklamları toplatılabilir. Kurul'un talebi üzerine ilgili yer en büyük mülkî amirince bu kişilerin işyerleri geçici olarak kapatılabilir.

V. İZAHNAMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yıllık mali tablolar, raporlar, bağımsız denetim raporu, periyodik ara tablolar, şekil ve esaslar ile ilke ve standartlara göre hazırlanarak SPK'ya gönderilir. Bu belgeler, bilanço tarihindeki ve kesinleşme tarihindeki durumu yansıtır. Bu durumda, piyasanın açıklık ve dürüstlük içinde işleyişi ve ilgililerin zamanında bilgilendirilebilmesi için mali tablo ve raporların kesinleşmesini ve kamuya açıklanmasını beklemek çok geç, sakıncalı ve yetersiz olabilir. Bu sebeple kamunun sürekli ve zamanında aydınlatılması gerekmektedir¹²⁷. İzahname ile kamuya açıklanan bilgilerde, satışa başlamadan önce veya satış esnasında yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek değişiklik veya yeni hususlar meydana gelirse, bu durum ihraççı veya halka arz eden tarafından en uygun haberleşme aracıyla derhâl Kurul'a bildirilir (SerPK.8/1). Hatta, değişiklik gerektiren durumlarda, satış süreci durdurulabilir (SerPK.8/2). Değiştirilecek veya yeni eklenecek durumlar, bildirim tarihinden itibaren yedi iş günü içinde Kanun'daki düzenlemelere göre Kurul tarafından onaylanıp, Kurul'ca belirlenen esaslara göre yayınlanır (SerPK.8/3). Değişikliklerden önce sermaye piyasası araçlarını satın almak için talepte bulunan yatırımcılar, izahnamede yapılan ek ve değişikliklerin

¹²⁷ Yaşar Karayalçın, Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler, BATİDER (1996), C.18, S.4, s. 122.

yayımlanmasından itibaren iki iş günü içinde taleplerini geri alma hakkına sahiptirler (SerPK. 8/4). İzahnamede bu konuya ilişkin bilgiye yer verilirse, yatırımcıların değişiklikler sebebiyle yatırım taleplerini geri alma süreleri ihraççı veya halka arz eden tarafından daha uzun olarak belirlenebilir (Teb.24/2).

İhraççı veya halka arz edenin, izahnamenin ilk yayımı tarihinden itibaren on iki ay boyunca gerçekleştireceği ihraçlar için, izahnamedeki ek ve değişikliklerin Kanun'da belirtilen esaslar çerçevesinde onaylanması ve ilan edilmesi yeterlidir. Eğer bu süre geçerse, daha sonraki halka arzlarda izahnamenin tümünün onaylanması gerekecektir (SerPK.9).

VI. HALKA ARZ

Halka arz ile sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmakta; halk bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmektedir. SerPK'da halka arz, pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi ile halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarıyla paylarının veya pay senetlerinin satışı olarak düzenlenmektedir¹²⁸. Halka arz yoluyla, sermaye ihtiyacı halktan sağlanmakta böylece sermaye birikimi kolaylaştırılmakta ve halk, yatırımlara ortak edilmektedir¹²⁹.

Halka açılma, ortaklık sermayesini temsil eden payların geniş bir yatırımcı kitlesine satılması ve sonraki dönemlerde de yatırımcıların bu paylar üzerinde serbestçe işlem yapabilmesidir¹³⁰. Halka açık anonim ortaklıklara SerPK öncelikli olmak üzere TTK

¹²⁸ Kaytaz, Ali İhsan, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2010, s.80.

¹²⁹ Çağlar Manavgat, Türk Ticaret Kanunu'nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı, MÜHFHAD (2012), C.18, S.2, s.402.

¹³⁰ Manavgat, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2016, s.41.

hükümleri birlikte uygulanır¹³¹.

Çok ortaklı şirketler, bir şirket türünden ziyade bazı ortaklıkların özelliğidir. Bu özellik ise, ortak sayısının fazla olmasıdır¹³². Halka açık anonim şirket kavramı ilk kez 1964'te sermaye piyasasını düzenlemek amacıyla hazırlanan Birinci Tasarı'da yer almıştır. Tasarı'da piyasaya para akışının sağlanması için, yöneticilerin yatırımcıların tasarruflarını da kullanarak kapalı anonim ortaklıktan halka açık anonim ortaklığa geçiş esasları düzenlenmiştir¹³³. Tasarılar da halk, kendilerine anonim ortaklıkların menkul kıymetlerinin satış için arz edildiği ve bu sebeple korunmaları gereken çok sayıda insan topluluğu olarak ele alınmıştır¹³⁴. Halka arz, tasarruf sahiplerinin menkul kıymetlerin satın alınması için yazılı, sözlü veya resimli olarak her türlü yoldan halka çağrıda bulunmasıdır. Halka çağrıdan kastedilen çok sayıda ve belirsiz kişilere yapılan çağrıdır¹³⁵. Kanun iki tip halka açık anonim ortaklık öngörmektedir. Bunlar, pay senetleri halka arz edilmiş olan ya da pay senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklardır. Halka açık anonim ortaklık türünün kabul edilebilmesi için, anonim ortaklığın pay senetlerini halka arz etmesi gerekmektedir. Tahvil veya finansman bonusu ihraç eden bir anonim ortaklık ise halka açık anonim ortaklık statüsünde değerlendirilmemektedir¹³⁶. Kanunda kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar halka açık anonim ortaklık dışında bırakılmıştır (SerPK m.16/1).

Halka arzda şirket payları halka satılırken, varsayımsal halka arzda şirket payları fiilen halka arz edilmemektedir. Varsayımsal halka arz; payların borsada işlem görmesi veya ortak sayısının beş yüzü geçmesiyle oluşmaktadır (SerPK m.16). Varsayımsal halka arzda ortak

¹³¹ Sami Karahan, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması, BATİDER (2001), C.21, S.2, s.28.

¹³² Hikmet Sami Türk, "Halk Şirketi" ve "İşçi Şirketi" Kavramları, AÜHFD (1980), C.37, S.1, s.282; Zühtü Aytaç, Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler, AÜSBFD (1985), C.40, S.1, s.232.

¹³³ Veliye Yanlı, Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler, İÜHFD (2015), C.6, S.2, s.20.

¹³⁴ Türk, s.296.

¹³⁵ Günal, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986, s.28.

¹³⁶ İlyas Çeliktaş, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Sorunu, SÜHFD (2003), C.11, S.3-4, s.64.

sayısı ile halka arz edilmiş sayılan şirketlerin yatırımcı kitlesinin menfaatleri SerPK ile koruma altına alınmaktadır¹³⁷. Bu durumda, bir anonim şirketin halka açık bir anonim şirket kabul edilebilmesi için, ya bu şirketin paylarının halka arz edilmesi ya da bu şirketin Kanun tarafından, payları halka arz edilmiş sayılan bir şirket olması gerekmektedir¹³⁸.

¹³⁷ Manavgat, Halka Arz, s.42.

¹³⁸ Yanlı, Halka Açık, s.461.

İKİNCİ BÖLÜM
SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE İZAHNAME
SORUMLULUĞUNUN HUKUKİ DAYANAKLARI

§3. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

I. GENEL OLARAK

Sermaye Piyasası; orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan aracı kurum, bankalar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan bir sistemdir¹³⁹. Sermaye piyasasının bir tarafında tasarruf sahipleri diğer tarafında ise kaynak ihtiyacı içinde olan ihraççı firmalar bulunur. Tasarruf sahipleri ellerindeki fonla sermayeyi oluştururken, kaynak ihtiyacındaki ihraççı firmalar sermayeyi temsil eden araçları çıkarır. İhraççı firma sermaye piyasası aracı çıkarıp, bunları tasarruf sahiplerine satarak kaynak ihtiyacını giderir. Bu iki taraf arasındaki alışveriş sermaye piyasasının işleyişini ifade eder¹⁴⁰.

Sermaye piyasalarının temel işlevi, tek başına fazla bir değeri olmayan küçük tasarrufların, sermaye piyasası araçlarına yatırılarak, tasarruf sahiplerine ek gelir getirmesidir¹⁴¹. Böylelikle, küçük tasarruflar, büyük şirketlerde bir araya getirilmekte ve hem şirketler kendilerine para kaynağı sağlamakta hem de halk bu ekonomik değerlere ortak

¹³⁹ Günel, Sermaye, s.24.

¹⁴⁰ Ali Paslı, Türk Hukukunda “Menkul Kıymet” Kavramı, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan C.1, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2007, s.1521.

¹⁴¹ Karababa, Yatırımcının Korunması, s.21.

olmaktadır¹⁴².

Sermaye piyasasında, çıkarılan fonlar yatırımcılar tarafından ilk ihraçtan ve ikincil elden olarak iki şekilde alınabilir. Bunlar, birincil piyasalar ve ikincil piyasalardır.

Sermaye piyasalarındaki birincil piyasalar, sermaye piyasası araçlarının ilk kez ihraç edildiği piyasalardır¹⁴³. Ortaklıklar sermaye piyasası araçlarını ihraç ederek, tasarruf sahiplerinden fon toplamaktadırlar¹⁴⁴. Tasarruf sahiplerinin, hak temsil eden bu belgeleri doğrudan doğruya ihraç edildiği sırada birincil piyasadaki önem ihraçtan almalarıdır, tüm ihraç işlemleri birincil piyasa işlemi niteliğinde kabul edilmektedir. İhraç işlemlerinde, banka veya aracı kurumun bulunması birincil piyasadaki alım yapıldığını değiştirmeyecektir. İhraç edilen sermaye piyasası araçlarının halka arz edilip edilmediği fark etmeksizin alım-satımının yapılması, birincil piyasa işlemi kabul edilmektedir¹⁴⁵.

Daha önce ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının el değiştirdiği piyasalara, ikincil piyasalar denir¹⁴⁶. İhraçtan alınan kıymetlerin paraya çevrilmesinin istenmesi hâlinde, ikincil

¹⁴² Karababa, Yatırımcının Korunması, s.21; Birinci Dünya Savaşı'na kadar dünyanın en büyük sermaye piyasası olan London Stock Exchange, İngiltere sermaye piyasasının en önemli kurumudur. Bu kurum, hisse senetleri ve tahvillerin kullanımının yaygınlaşması, daha sonra da bunların ticaretinin yapıldığı piyasanın oluşmasıyla gelişmiştir. Stock Exchange, anonim şirketlerin gelişmesi ve çeşitli savaşları finanse ederken hükümet borçlanmasının artması sonucunda oluşmuştur. Anonim şirketlerin gelişmesiyle ticaret uluslararası niteliğe dönüşünce, tüccarların paralarını üzerlerinde taşıması riskli bir hâle gelmiştir. Bu sebeple tüccarlar, paralarını paylara bölerek karşılığında bunları temsil eden belgeler alıp önce emanet etmeye sonra da borç vermeye başlamışlardır. Bu uygulamalarla sermayenin paylara bölünmesinin kurumlaşması, on yedinci yüzyıla dayanmaktadır. Kamu borçlanmasının piyasanın gelişimine katkısı ise, on yedinci yüzyıl öncesinde İngiliz Hükümeti'nin ekonomik sıkıntılar nedeniyle kendisine finansman aramaya başlamasıdır. Hükümete borç verenlere bu borç karşılığında, maliyeden borç senedi verilmiştir. Daha sonra bu borç senetlerinin çeşitleri çoğalmıştır. Şirketlere ve hükümetlere ait senet ve tahvillerin yaygınlaşması bunları iskonto eden kişilerin ortaya çıkmasını, sonrasında da bu işlemlerle ilgilenen bir piyasanın oluşmasını ve Stock Exchange'in (Borsanın) gelişmesini sağlamıştır. Mağfi Eğilmez, İngiltere'de Sermaye Piyasası ve Denetimi, MD (1982), S.60, s.46 vd.

¹⁴³ Küçüksözen, s.7.

¹⁴⁴ Küçüksözen, s.7.

¹⁴⁵ Mutlu Uşaklı, s.10.

¹⁴⁶ Küçüksözen, s.8.

piyasalarda yapılan bu işlemlerle kıymetler alınıp satılmaktadır¹⁴⁷. Bu piyasalarda, tahvil, bono, pay senedi gibi çıkarılan sermaye piyasası araçlarına yatırımla, sisteme taze para akışı yapılmaktadır¹⁴⁸. İkincil el piyasalarda, satılmış olan menkul kıymetler alınıp satıldığı için bu piyasada elde edilen gelir ihraççı şirkete değil menkul kıymetin sahibine gitmektedir¹⁴⁹. İkincil el piyasalardaki fon transferiyle birincil piyasalara kaynak ve pazar sağlanmaktadır¹⁵⁰. Hatta yeni kurulan anonim şirketlerin paylarının değerlendirildiği yer ikincil piyasa olabilmektedir¹⁵¹. Şirketlere ikincil piyasalardaki kıymetlerin el değiştirmesinin doğrudan bir etkisi olmasa da, bu kıymetlerin kolayca el değiştirmesi sayesinde ihraççı şirket yeni sermaye piyasası ihracını yapabilmekte ve böylelikle bu yeni ihraçlarla da ortaklığa fon desteği sağlanması kolaylaşmaktadır¹⁵². Piyasalardaki fon transferiyle kısa vadeli yatırım amacı güdülen fonlar uzun vadeli yatırımlara dönüşmektedir¹⁵³.

II. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI TÜRLERİ

İhraç işleminin konusunu sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır¹⁵⁴. Sermaye piyasası araçları, Kanun'da; menkul kıymetler, türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri ile Kurul'ca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları şeklinde tanımlanmıştır (SerPK m.3/1-ş). Halka açık olmayan anonim şirketlerin halka arz etmedikleri paylar dışındaki bütün sermaye piyasası araçları, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi kılınmıştır (SerPK.2/1). Sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında değerlendirilmesi, bu araçların ihraçları başta olmak üzere konu oldukları bütün işlemlerin bu

¹⁴⁷ Karşlı, Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul: Beta Yayıncılık 1989, s. 26.

¹⁴⁸ Önal, Yıldırım Beyazıt/ Mustafa Topaloğlu, İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku Mortgage (Tutsat), Adana: Karahan Kitabevi 2007, s.169.

¹⁴⁹ Yalçın, Barbaros, Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu 1996, s. 3.

¹⁵⁰ Küçüksözen, s.8.

¹⁵¹ Karşlı, s.27.

¹⁵² Küçüksözen, s.8.

¹⁵³ Yalçın, s.3.

¹⁵⁴ Mutlu Uşaklı, s.27.

Kanun ve Kurul Tebliğleri ile diğer mevzuat hükümlerinin belirlediği şekilde yapılması, aksi takdirde tedbir ve yaptırım uygulaması gibi bu düzenlemelerde belirtilen hukuki sonuçların doğması anlamına gelir¹⁵⁵.

Sermaye piyasası araçlarının, sözleşme veya başka bir işlem için Kanun'un genel hükümleri uyarınca bir izahname hazırlanması ve Kurul'a onaylatılması zorunludur (SerPK. 4). Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmediği durumlarda ise ihraç belgesinin hazırlanması ve yine Kurul'a onaylatılması gerekmektedir (SerPK.11).

A. Menkul Kıymetler

1. Genel Olarak

Menkul kıymetler, Kanun'da, para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları, borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları olarak tanımlanmıştır (SerPK m.3/1-o). Menkul kıymetin tanımında kullanılan ikili ayırım pay ve borçlanma araçları; ortaklık ya da alacaklılık hakkı sağlamaktadır¹⁵⁶. Sermaye piyasası aracının içine yerleşen bu bağımsız hak dolayısıyla, menkul kıymete sahip olan menkul kıymetin temsil ettiği hakka da sahip olmaktadır¹⁵⁷. Menkul kıymetler; para piyasasında işlem görmeyen, yatırım aracı olarak kullanılan, sermaye piyasasının işleyişini sağlayan sermaye piyasası araçlarıdır¹⁵⁸. Menkul kıymetlerin yatırım aracı olarak kullanılmaları onlara sermaye piyasası aracı işlevini kazandırmaktadır¹⁵⁹. Kanun'daki düzenlemeye göre, menkul kıymetler; pay senetleri, borçlanma araçları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçlarıdır. Bu sayılan menkul

¹⁵⁵ Veliye Yanlı, Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları, BATİDER (2016), C.32, S.3, s.7.

¹⁵⁶ Burak Adıgüzel, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı, TFMHD (2017), C.3, S.1, s.3.

¹⁵⁷ Paslı, s.1531.

¹⁵⁸ Yasaman, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s.17.

¹⁵⁹ Mutlu Uşaklı, s.32.

kıymetlerin dışında SPK'ya, çıkaracağı tebliğlerle yeni menkul kıymetler oluşturma yetkisi verilmiştir. Bunlar kanuni tanımda sayılandan farklı bir isimde yine menkul kıymetin unsurlarını barındıran bir sermaye piyasası aracı olacaktır¹⁶⁰. Başlıca menkul kıymetler; pay senetleri , tahviller, depo sertifikaları, hazine bonoları, banka bonoları, yatırım fonu katılma belgeleri, varantlar, ipotekli sermaye piyasası araçları, kira sertifikalarıdır. Bu çalışmada, sıklıkla rastlanan menkul kıymet türlerinden pay senetleri ve tahviller ele alınacaktır.

2. Menkul Kıymet Türleri

a. Pay Senedi

Pay senedi, anonim ortaklıkların ihraç ettikleri ve sermaye payını temsil eden, hissedarlık hakkını senede bağlayan kıymetli evraktır¹⁶¹. Pay sahibine, ortaksal ve mali haklar verir. Borsalarda anonim ortaklıkların paylarının işlem görebilmesi için pay senedine bağlanmış olmaları gerekir¹⁶². Pay senetlerinin borsaya kote edilmesi durumunda borsada alım satıma konu olur, fiyatları ise borsadaki arz ve talebe göre belirlenir¹⁶³.

Pay senetleri halka arz edilirken, şirketin finansal durumunu yatırımcılara göstermek amacıyla izahname hazırlanmaktadır. Yatırımcılar bu belgeye göre yatırım kararlarını vermektedir.

b. Tahvil

Tahvil, ihraççı ile yatırımcılar arasında ödünç sözleşmesi yapılmasıyla ihraç edilen, yatırımcılara dönemsel faiz geliri ile taksitler şeklinde veya vade sonunda tek bir seferde anapara olarak ödemenin yapıldığı bir borçlanma aracı ve sermaye piyasası aracıdır¹⁶⁴. Tahviller anonim ortaklıkların borç para temini suretiyle kredi ihtiyaçlarını gidermek için seri

¹⁶⁰ Adıgüzel, s.3.

¹⁶¹ Turanboy, Asuman, Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara: Bankacılık Enstitüsü Yayınları 1998, s.79.

¹⁶² Yasaman, Menkul Kıymet, s.33.

¹⁶³ Yasaman, Menkul Kıymet, s.34.

¹⁶⁴ Buket Çatakoğlu, Tahvillere Sağlanan Kâr Payı Hakkı ve Tahviller, MÜHFHAD Cevdet Yavuz'a Armağan (2016), C.22, S.3, s.712.

hâlde çıkardıkları borç senetleridir¹⁶⁵. Yatırımcı bir tahvile yatırım yaparak esasında ödünç para vermekte karşılığında ise, anapara ve belirli bir oranda getiri (faiz) elde etmektedir. Tahvil hamilinin şirkete kullandırdığı sermaye yabancı sermayedir ve karşılığında da tahvil hamili tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır¹⁶⁶.

Borçlanma yoluyla ihraççıya finansman sağlanmaktadır, yatırımcılar ise sadece ihraççının kârına katılıp zararını üstlenmemektedir. Yatırımcı bu sözleşmeyle pay sahiplerinin hakkı olarak düzenlenen mali hakları elde etmekte ve şirket malvarlığı üzerinde öncelikli konumlarını alacaklarıyla korumaktadır. İhraççı, bu sayede yönetimdeki kontrolünü kaybetmemektedir¹⁶⁷.

B. Türev Araçlar

Türev araçlar, ayrı bir piyasa olan türev araçlar piyasasında işlem gören vadeli işlem sözleşmeleridir. Vadeli işlem sözleşmeleri, fiyat ve faiz oranlarının düzensizliği ve sürekli artış göstermesi sebepleriyle tasarruf sahiplerince ilgi görmüştür¹⁶⁸. Risk yönetimini kolaylaştırmak, gelecekteki fiyatları öngörebilmek, şirketlerin sermaye edinmesini sağlamak ve geleceğe yönelik kararlar alınmasına yardımcı olmak bu sözleşmelerin işlevlerindedir¹⁶⁹. Türk hukukunda, yeni düzenlemede vadeli işlem ve opsiyon piyasası Borsa İstanbul A.Ş. altında ayrı bir piyasa hâline getirilmiştir. Türev araçların temeli, bir varlık üzerinden yeni bir değer türetildiği sözleşmelerdir¹⁷⁰. Türev araçlar, değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine doğrudan bağlı olan, bu varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek

¹⁶⁵ Oğuz Kürşat Ünal, SPK. ve TK. 'nda Tahviller, GÜHFD (2003), C.7, S.1-2, s.7.

¹⁶⁶ Çatakoğlu, Buket, Türk Sermaye Piyasası Hukuku'nda Borçlanma Araçları, Yayınlanmamış Doktora Tezi 2015, s.162.

¹⁶⁷ Çatakoğlu, Tahvil, s.731.

¹⁶⁸ Özşahin, Ahmet Kerem, Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu 2004, s.4.

¹⁶⁹ Özşahin, s.4.

¹⁷⁰ Tanör, C.1, s.269; Penezoğlu, Yusuf Gökhan, Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeleri, İstanbul: Kazancı Hukuk Yayınları 2004, s.5.

olmaksızın hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkan sağlayan araçlardır¹⁷¹. Fiyat ve kur belirsizliğinin önüne geçmek için yapılan ve SerPK’da düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri olan türev araçlar, sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmiştir¹⁷². Bir menkul kıymeti satma, alma veya birbiriyle değiştirme hakkını sağlayan türev sermaye piyasası araçlarının başta gelenleri; future, forward, opsiyon ve swap muameleleridir¹⁷³.

C. Yatırım Sözleşmeleri

Yatırım sözleşmeleri, SerPK’da sermaye piyasası araçlarından biri kabul edilmiş; ancak, bu araçlara ilişkin bir tanım maddesi verilmemiştir. Yatırım sözleşmeleri düzenlemesi ile özel olarak Kanun’da tanımlaması yapılmayan bir işlemin niteliği açısından sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmesine imkân sağlanmıştır. Bir sermaye piyasası aracı menkul kıymet ve türev araç niteliğinde değilse ve sermaye piyasasında işlem görüyor ve alınıp satılabiliyorsa, bunlara yatırım sözleşmeleri adı verilmektedir¹⁷⁴.

Yatırım sözleşmesinin Amerikan Yüksek Mahkemesi ve federal mahkeme kararlarıyla içtihat oluşturan Howey Test tanımına göre; yatırım sözleşmesi, bir işlem veya proje vasıtasıyla ortak bir girişime yatırımcının para yatırmasıyla üçüncü kişilerin bu girişim üzerinde çalışmaları ve bu yatırımcının bu çalışmalardan menfaat elde edeceğini umduğu bir sözleşmedir¹⁷⁵.

Yatırım sözleşmesinin varlığı için; bir para yatırımı, müşterek bir teşebbüs, kâr elde etme ümidi ve üçüncü kişilerin veya program organizatörlerinin çabaları olmak üzere dört unsur gereklidir¹⁷⁶. Kendisine finansal bir dönüş ümit eden yatırımcının bu parayı kendisinin

¹⁷¹ Adıgüzel, s.4.

¹⁷² Özşahin, s.8.

¹⁷³ Penezoğlu, s.7.

¹⁷⁴ Adıgüzel, s.5.

¹⁷⁵ Adıgüzel, s.5.

¹⁷⁶ Adıgüzel, s.5.

yatırması gerektiği hâlde paranın nakit nitelikte olmasına gerek yoktur, nakit yerine kullanılabilir varlıkların ya da hızlıca nakde çevrilebilecek değerlerin yatırılması da mümkündür¹⁷⁷.

§4. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDAN DOĞAN SORUMLULUK

I. GENEL OLARAK

İzahnameden doğan sorumluluğun hukuki niteliği tartışmalıdır. Doktrinde, haksız fiilden mi yoksa culpa in contrahendo hükümlerinden mi sorumlu olunacağına dair görüş ayrılıkları mevcuttur. İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden kaynaklanan sorumluluk Kanun'dan doğan sorumluluktur. O hâlde Kanun'dan doğan sorumluluk ile sözleşmesel sorumluluk hükümleri yarışma hâlinindedir¹⁷⁸. Yatırımcı bu durumda şartlar oluştuysa sözleşmesel ilişki içinde bulunduğu ihraççı ya da aracı kuruluşlardan hata ve hile hükümlerini ileri sürüp sözleşmeyi geçersiz kılıp, uğradığı zararı sözleşme hükümlerine aykırı davranış nedeniyle talep edebilir¹⁷⁹. İzahnameden doğan sorumluluk hükümlerinin amacı, BK hükümlerine ek olarak yatırımcıyı korumaktır¹⁸⁰.

SerPK.10'da izahnameden sorumlu kişiler düzenlenmektedir. 2499 sayılı Kanun'da yalnızca ihraççının ve zarar oluşması durumunda zararın tazmin edilemeyen kısmı için beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşların sorumluluğu öngörülmüşken, yapılan değişiklik ile 6102 sayılı TTK'ya paralel bir uygulama benimsenmiştir. Yeni düzenlemeyle 6362 sayılı SerPK'ya göre, ihraççılar ile birlikte halka arz edenler, ihraca aracılık eden yatırım kuruluşları, varsa garantör, ihraççının yönetim kurulu üyeleri de izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumludur. Bu kişilerin

¹⁷⁷ Adıgüzel, s.5.

¹⁷⁸ Tolga Ayoğlu, İzahnameden Doğan Sorumluluk, İsviçre Borçlar Kanununun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukukunun Türk Ticaret Hukukuna Etkileri, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2009, s.649.

¹⁷⁹ Ayoğlu, İzahname, s.649.

¹⁸⁰ Ayoğlu, İzahname, s.649.

sorumlulukları, kusurları oranında ve şirket yönetimindeki somut konumları çerçevesinde düzenlenmiştir. İzahnamede yer alan raporları hazırlayan kuruluşların ise hazırladıkları raporlardaki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Kanun çerçevesinde sorumluluğu kabul edilmiştir. Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları da izahnamede yer almak üzere hazırladıkları raporlar ile sınırlı olarak sorumlu tutulmuşlardır.

Avrupa'daki borsaların gelişmesiyle Batı'da kurulan anonim şirketlerin çıkarttıkları hisse senetleri ve tahviller, azınlıklar aracılığıyla İstanbul ve Osmanlı Devleti'nin diğer bazı merkezlerinde dolaşıma başlamıştır. Ardından sarraflar ve bankerlerle bu kıymetlerin satışına devam edilmiştir. 1954 Kırım Savaşından sonra oluşan borçlanmalarla çıkarılan tahvillerin Batı borsalarında tedavüle girmesi ve diğer bazı sebeplerle birlikte Osmanlı'da da borsa kurulması gerekmiştir¹⁸¹. 1866'da İstanbul'daki ilk borsa olan Dersaadet Tahvilât Borsası kurulmuş, Galata Konsolid Han'da faaliyetine başlamıştır. Ancak beklenildiği gibi olmamış Galata Borsası'nda, tahvil, hisse senedi ve eshamların fiyatları üzerinden oynanan, bundan ötürü de işlemlerin değerlerinin düşmesine neden olan çeşitli borsa oyunları ve yabancı şirketlerin olumsuz hamleleri yüzünden istenilen verime ulaşamamıştır¹⁸². Batı ülkelerinde borsaların gelişmesi ekonomik faaliyetlerin gelişmesiyle eşzamanlı ilerlerken Osmanlı'da sermaye birikiminden ziyade devlet tahvillerinin dolaşımı ve değerlendirilmesi etkili olmuştur¹⁸³. 1960'lı yılların başında borsayı canlandırmak amacıyla yeni çalışmalar yapılması gerektiği öngörülmüştür. Birinci Beş Yıllık Plan'da ülkenin ekonomik kalkınması için öngörülen tedbirlerden biri, sermaye piyasası ile ilgili çalışmalara başlanmasıdır¹⁸⁴. Birinci Beş Yıllık Plan'da; tasarruf politikası başlığı altında, halkın gönüllü olarak tasarruf yapabilmesinin iyi bir organizasyonla sağlanabileceği böylelikle yatırımların da artacağı düşünülmüştür. Özel sektörün ilerlemesinin iyi işleyen bir sermaye piyasasına bağlı olacağına

¹⁸¹ Fertekligil, Azmi, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 2. Baskı 2000, s.1.

¹⁸² Mehmet Beşirli, Osmanlı'da Borsa: Dersaadet Tahvilât Borsası'ndan Eshâm ve Tahvilât Borsası'na Yeni Düzenleme Girişimleri, FÜSBD (2009), C.19, S.1, s.201.

¹⁸³ Fertekligil, s.101.

¹⁸⁴ Tekinalp, Sermaye, s.1.

değnilmiş, banka sisteminin yeniden düzenlenmesine karar verilmiştir¹⁸⁵. Sermaye piyasasının kanunen düzenlenmesi teşvikine ilişkin kanun tasarısı çalışmaları 1962’de başlamıştır¹⁸⁶. Bu çalışmalar 1964’te Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı ile sonuçlanmıştır. 1980 öncesinde, enflasyonun ücretlerdeki yıkımını hafifletmek için bankarlara para yatıran tasarrufların bankalar krizi ile yatırımları kaybolmuştur. Bu olay sonrasında, yatırımcıların aracı kurumlara ve pay senedi ile tahvil ihraç eden şirketlere güveni sarsılmıştır¹⁸⁷. Bu olayın en önemli sonucu, sermaye piyasaları kuruluşlarının yeniden ve sağlam bir biçimde örgütlenmesini sağlayacak Sermaye Piyasası Kanunu’nun hazırlanmasıdır¹⁸⁸. İkinci tasarıda yapılan değişiklikler neticesinde 1981’de 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kabul edilmiştir. Kanun’un 1. maddesinde amacı açıklanmıştır. O hâlde Kanun’un amacı; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılıp halkın iktisadi kalkınmaya katılımının sağlanmasıdır. Bunun için bu Kanun kapsamında tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması düzenlenecek ve denetlenecektir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan yeni bir tasarı metni 1983’te Güvenlik Konseyi tarafından kabul edilip 91 sayılı KHK olarak yayınlanmıştır. Günümüzde, kamuyu aydınlatma ilkesini benimsemiş, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesini amaçlayan, 6.12.2012’de kabul edilen 6362 sayılı SerPK uygulanmaktadır.

Bahsi geçen Kanuni düzenlemelerle birlikte, izahnamedeki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden dolayı, bu belgeyi hazırlayanlar sorumlu tutulmaya başlanmıştır.

II. SERMAYE PİYASASI KANUNU’NDA ÖNGÖRÜLEN SORUMLULUK HÂLLERİ

A. Genel Olarak

¹⁸⁵ Günel, Sermaye, s.172.

¹⁸⁶ Ünal Tekinalp, Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları, İÜHFİM (1973), C.38, S.1-4, s. 445.

¹⁸⁷ Uçar Demirkan, Bankalar Olayı, MD (1982), S.60, s.38.

¹⁸⁸ Demirkan, s.39.

Sorumluluk, meydana gelen zarara kimin neden olduğunu gösteren ve zarar görene zararının giderilmesini talep etme hakkı veren kurallar bütünüdür. Sorumluluk ilkesine göre, bir kişi başkasına verdiği zararı gidermekle yükümlüdür¹⁸⁹. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurul'ca onaylanması gerekmektedir (SerPK m.4/1). İzahname hem bir kamuyu aydınlatma belgesi hem de bu belgenin hazırlanmasından ötürü sorumluluk doğuran bir belgedir. İzahnamedeki maddi içerikler açısından Kurul'un bir sorumluluğu bulunmazken bu belgenin hazırlanmasında katkısı bulunan kişilerin yatırımcıya karşı sorumluluğu Kanun'la koruma altındadır¹⁹⁰. İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilmektedir (SerPK m.4/3).

SerPK'da izahnameden sorumluluk hem SerPK.10'da izahnameden sorumlu kişiler başlığı altında hem de SerPK.32'de kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk başlığı altında düzenlenmiştir. Ayrıca SerPK.63'te sorumluluk başlığı ile izahnameye katkı sağlayan bağımsız denetim kuruluşlarının izahname sorumluluğu düzenlenmiştir.

B. İzahname Sorumluluğu (SerPK.10)

İzahnameye ilişkin sorumluluk SerPK'da iki maddede düzenlenmiştir. SerPK.10'da izahnameden doğan sorumluluk ve sorumlu olan kişiler belirtilmiş, SerPK.32'de kamuyu aydınlatma belgelerinden biri olarak izahname de sorumluluk kapsamında sayılmıştır.

İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zarar bu kişilerden tazmin edilemiyorsa veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri de kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur. (SerPKm.10/1)

¹⁸⁹ Kılıçoğlu, Mustafa, Tazminat Hukuku, Ankara: Bilge Yayınevi 4.Baskı 2014, s.3.

¹⁹⁰ Memiş, Tekin/ Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık 3. Baskı 2017, s.76.

SerPK.10 hükmünde açıkça ifade edilmese de, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden doğan zararlardan ihraççı kusursuz olarak sorumludur. Bu nedenle ihraççı, gereken özeni gösterdiğine ilişkin bir savunma yaparak sorumluluktan kurtulamaz¹⁹¹. Hükümde ihraççının sorumluluğu kusursuzdur ifadesi yer almasa da birinci fıkranın ikinci cümlesinde sayılan diğer sorumluların kusurları ölçüsünde sorumlu tutulması, ihraççı için kusur şartı aranmadığını göstermektedir.

SerPK.10'da zarardan doğrudan ihraççının sorumlu olduğu belirtilmekte ve ardından sayılan diğer sorumlular için kusur şartından bahsedilmektedir, bu durumda TTK.549 ile SerPK.10 benzer amaçlarla düzenlenmiştir. Yani kanun koyucu, TTK.549'un gerekçesinde açıklandığı gibi, izahnameyi düzenleyenler için yatırımcıyı koruma amaçlı kusursuz sorumluluk öngörmüştür¹⁹². Maddenin gerekçesine göre, TTK.549; ETTK.503 ve İsv. BK. m. 752'den esinlenilerek ve belirli noktalarda bunlardan ayrılarak düzenlenmiştir. İsv. BK. m.752 esas olarak izahname sorumluluğunu düzenlemektedir. Bu maddede düzenleyenlerin ve katılanların sorumluluğuna vurgu yapılmaktadır. TTK.549'da ise daha geniş kapsamlı bir düzenleme bulunmaktadır. Hükümde; kuruluş, bölünme, tür değiştirme, sermayenin artırılması, azaltılması ve menkul değer ihracı gibi sınırlı sayıda belirtilmemiş işlemler, halka açılmayla ilgili olarak izahname ve bu işlemlere giren belgeler düzenlenmiştir. Maddede sorumluluk doğuran, belgelerin doğru olmaması, gerçeği yansıtmaması, sahtelik ve hile gibi açıkça hukuka aykırılık ve diğer kanuna aykırılıklardır. Hükümde düzenleyenler ile katılanların açıkça tanımı yapılmamış ancak sorumlulukları farklı belirlenmiştir. Düzenleyenler kusursuz sorumluyken, katılanlar kusurlarına göre sorumlu kabul edilmiştir.

İzahnameden doğan zararlar için öncelikle ihraççıya başvurulup zarar tazmin edilemezse halka arz edenlerin, aracı kurumların, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin ikinci derecede sorumlu tutulmaları, sıralı bir sorumluluk anlayışının kabul

¹⁹¹ Ayoğlu, İzahname, s.642.

¹⁹² Çatakoğlu, İzahname, s.123.

edildiğini göstermektedir¹⁹³.

Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahname için raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlardan ötürü zarar meydana gelmesi hâlinde sorumludur (SerPK m.10/2).

Sorumluluk meydana getiren durum, sunulan belgelerin; yanlış, yanıltıcı ve eksik nitelikte olmasıdır. Belirtilmelidir ki belgelerin gerçeği yansıtmasından da ötede, dürüst bir biçimde gerçeği yansıtması gerekmektedir¹⁹⁴. İzahnamede olması gereken bilgilerin hiç olmaması gerçeği yansıtmadığını göstermektedir. Eksik olması, belgede olması gereken bilginin ya kısmen olmaması ya da hiç olmamasıdır. Sunulan bilgiler doğru olsa dahi açıklanmamış bilgiler açıklandığında bu bilgiler anlamını yitirecek veya farklı yorumlanabilecekse bu durum, yine eldeki izahnamenin gerçeği yansıtmadığı anlamına gelir¹⁹⁵. Belgedeki tutarsızlık ve anlaşılmadaki belirsizlik yanıltıcılık seviyesini aşarsa meydana gelen zarardan sorumluluk doğacaktır. Belgedeki bir isim veya rakam istemeden yanlış yazılmış ve yatırımcının kararını etkilemeyecek düzeyde ise şeklen bir yanlışlık olduğu kabul edilecek bundan ötürü zarar da doğmayacaktır. Belirtilmelidir ki izahnamenin farklı bölümlerinde aynı konuya ilişkin farklı bilgilerin yer alması bu kapsamın dışındadır. Bilgilerdeki bu farklılık yatırımcının kafasını karıştıracığı için meydana gelen zarardan tazminat doğacaktır. İzahnamedeki yanlış, yanıltıcı, eksik bilgiler değerlendirilirken belgedeki bilgiler bütün olarak incelenmelidir. Yatırımcı belgedeki bilgileri açıkça anlayabilmeli ve bilinçli bir şekilde karar verebilmelidir¹⁹⁶. İzahnamenin yanlış, yanıltıcı, eksik olup olmadığı belirlenirken dikkate alınacak yatırımcı tipi önem taşır. Hangi düzeydeki yatırımcının bu kapsamı sınırladığına MK m.3 iyiniyet kuralı ile karar verilebilir. Piyasa kuralları ve uygulamaları konusunda ortalama bilgiye sahip, piyasada orta büyüklükteki fonlarla

¹⁹³ Üçışık/ Çelik, s.204; Memiş/ Turan, s.83.

¹⁹⁴ Yanlı, Kamunun Aydınlatılması, s.151.

¹⁹⁵ İnceoğlu, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayınları 2004, s.134.

¹⁹⁶ Manavgat, Kayda Alma, s.123.

yatırım yapan yatırımcı kriterleri, ortalamada dikkate alınacak kriterler olmalıdır. Böylelikle izahnamedeki bilgilerin değerlendirilmesi yapılırken hem yatırımcı açısından hem de izahnameyi hazırlayanların sorumluluk kapsamlarının genişlemesi açısından daha koruyucu olacaktır¹⁹⁷.

C. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Sorumluluk (SerPK.32)

1. Genel Olarak

SerPK.32'ye göre izahname, pay alım tekliflerindeki bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünmelerdeki duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu, finansal raporlar gibi Kurul tarafından kamuyu aydınlatma için düzenlenmesi öngörülen belgeleri imzalayanlar ve bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler bu belgelerdeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumlu olurlar. Bu kişiler arasında müteselsil sorumluluk ilişkisi mevcuttur. Kamuyu aydınlatma belgelerinin tamamı ilgili hükümde sayılmamıştır. Sayılan belgelerin “gibi” ifadesi ile kullanılması maddenin bu belgeleri sınırlı tutmadığını göstermektedir.

Kurul'un kamuyu aydınlatma belgelerinden meydana gelen zararlara ilişkin bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Kurul bu belgeleri onaylarken beyan edilen bilgilerin doğruluğunu garanti etmemekte ve bunun yanında Kurul'un onayı tavsiye niteliği de taşımamaktadır (SerPK m.6/1).

İzahnameden sorumluluk SerPK.10 hükmünde özel olarak düzenlenmiştir. Bu hükümde sıralı bir sorumluluk anlayışı benimsenmiş ve farklılaştırılmış teselsül kabul edilmiştir. İhraççı dışındaki Kanun'da sayılı diğer kişiler kusurları ölçüsünde sorumlu olacaklardır. Farklılaştırılmış teselsül düzenlemesine göre dış ilişkide de bunu ileri sürebileceklerdir. Ancak SerPK.32 hükmündeki düzenlemeye göre izahname dışındaki kamuyu aydınlatma belgesini hazırlayanlar veya bu belgeler kendisi adına imzalanan kişiler bu bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan zararın tümünden davacıya karşı, 32. madde kapsamında

¹⁹⁷ Manavgat, Kayda Alma, s.124.

müteselsilen sorumlu olacaklardır¹⁹⁸. 10. maddeye göre sorumlu kişilere, farklılaştırılmış teselsül uygulanacakken, 32. maddede müteselsil sorumluluk hükümleri uygulanacaktır. 32. maddede sıralı bir sorumluluk anlayışı yoktur, bütün davalılar aynı sıradadır, zararın öncelikle tazmin edilmesi gereken kişi öngörülmemiştir.

2. Kamuyu Aydınlatma Belgeleri

a. İzahname

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında kullanılan, kamuyu aydınlatma belgesi hukuki niteliğine sahip olan izahname ile sermaye piyasası araçlarının halka arzında yatırımcıya açıklanması gereken bilgiler sunulmaktadır¹⁹⁹. İzahname, yatırımcının şirket hakkında en detaylı bilgileri öğrendiği bir kamuyu aydınlatma belgesidir. İzahname ile yatırımcılara, şirketi tanıtan bilgiler sunulmaktadır. Şirketin ünvanı, kuruluş tarihi, süresi, merkezi ve şubeleri, şirketi genel olarak tanıtan bilgilerdir. Bunların yanında, şirket sermaye yapısını, payları, esas sermaye sistemi benimsendiyse ödenmiş sermaye miktarı şirketi tanıtan diğer bilgilerdendir²⁰⁰. İhraç konusu hisse senetleri ise, bunların ne kadar basıldığı, türleri, toplam tutarları, imtiyazlı hisse senetlerinin miktarı ve imtiyaz konuları izahnamede belirtilir²⁰¹. İhraç edilen sermaye piyasası araçlarının satış işlemi, satış fiyatı ve fiyat belirleme yöntemleri belgede yer alır²⁰². Şirket faaliyet raporu, finansal tablolarına ilişkin bilgiler, şirketin mali durumu yatırımcıların bilmesi gerektiği düşünülen bilgiler izahnameye eklenmektedir. İzahnamedeki bu bilgilere göre yatırımcı, yatırım kararlarına yön vermektedir.

b. Finansal Raporlar

Kamuyu aydınlatma belgeleri arasında sayılan bir diğer belge ise finansal tablolardır. Finansal tablolar, işletmelerin belirli dönemlerde içinde bulunduğu mali durumunu gösteren,

¹⁹⁸ Memiş/ Turan, s.84.

¹⁹⁹ İhtiyar, s.121.

²⁰⁰ İhtiyar, s.125.

²⁰¹ İhtiyar, s.127.

²⁰² İhtiyar, s.130.

bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu ve öz sermaye değişim tablosundan oluşan raporlardır. İşletme yöneticileri ve ortaklar bu raporlarla şirketin ilerleyişini takip ederler²⁰³. Finansal raporların uluslararası standartlara uygun ve kaliteli bir şekilde hazırlanmasının yanında, bu raporların uluslararası standartlara uygun bir şekilde bağımsız denetime tabi tutulması gerekmektedir²⁰⁴.

Finansal tabloların hazırlanmasından, anonim şirketin yönetim kurulu sorumludur. Finansal tablolar yönetim kurulu tarafından imzalanarak denetçiye verilir. Finansal tabloların doğru ve dürüst resim ilkesine aykırı hazırlanmaları neticesinde pay sahipleri ve alacaklılar zarara uğrarsa, zararlarının tazmini için doğrudan yönetim kurulu üyelerine dava açabilirler. Şirket yıllık faaliyet raporu; şirketin yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ile mali tabloların hazırlanmasından sorumlu olan bölüm başkanı veya bu sorumluluğu üstlenen görevli ile raporların hazırlanmasından sorumlu kişilerce imzalanır. Bu kişilerden herhangi birinin rapordaki bilgilerle farklı görüşte olması hâlinde ise, bu kişilerin itiraz ettiği durumlar yazılı olarak faaliyet raporuna eklenir²⁰⁵. Denetçiler de bu raporları denetlerken kusurlu hareket ettikleri takdirde; şirkete, pay sahiplerine ve alacaklılara karşı sorumlu olacaktır. Denetçilerin buradaki sorumluluğu sözleşme ilişkisine dayanır ve kusur sorumluluğudur. Bu durumda kusursuz olduklarını ispatladıkları takdirde sorumluluktan kurtulacaklardır²⁰⁶.

c. Pay Alım Teklifinde Hazırlanan Bilgi Formu

Pay alım teklifinde hazırlanan bilgi formu ise bir diğer kamuyu aydınlatma belgesidir. Halka açık ortaklıklarda gönüllü ve zorunlu pay alım teklifinde bulunulmasına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği Tebliğ²⁰⁷ bulunmaktadır. Hedef ortaklığın sermayesini temsil eden

²⁰³ Vural Günel, Bağımsız Denetimde Finansal Tablolardaki Hile ve Usulsüzlükler, GSÜHFD (2007), S.1, s.331.

²⁰⁴ 6362 sayılı SerPK. Gerekeçe.

²⁰⁵ Pulaşlı, Corporate Governance, s.91.

²⁰⁶ Korkut Özkorkut, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Şirkete Borçlanma Yasası, Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetime İlişkin Değişiklikler, BATİDER (2012),C.28, S.3, s.67.

²⁰⁷ RG 24.01.2014, S.28891.

payların kısmen veya tamamen iktisap edilmesiyle yönetim kontrolünü ele geçiren kişinin, diğer pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifinde bulunması zorunluluğu düzenlenmiştir (Teb.5/1). Bu pay alım teklifinde, tüm paylar eşit işleme tabi tutulur. Bilgi formunda yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurul'ca belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunun tespit edildiği hâlde, Kurul tarafından bu form onaylanır (Teb.7.1). Onaylanan bilgi formu, ülke çapında yayınlanan en az bir gazetede, Kurul'un ve varsa ortaklığın kendi internet sitesinde ilan edilir (Tebliğ.7/2-b). Bilgi formunun onaylanmasından sonra bu formda yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğunun ortaya çıkması durumunda, teklifte bulunanlar ile bilgi formunu imzalayan yatırım kuruluşu yetkililerinin sorumluluğu SerPK.32 ile düzenlenmiştir.

d. Özel Durum Açıklaması

Yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini sağlamak için sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları bir Tebliğ²⁰⁸ ile yayımlanmıştır. Burada söz konusu olan özel durum açıklaması belgesi bir kamuyu aydınlatma belgesidir. İşlem sırası geçici olarak kapatılmış olanlar ile halka açık ortaklık statüsünü kazanan payları borsa tarafından belirlenen platform, pazar veya piyasada işlem görenlerin, ihraççıların ve ilgili tarafların izahnamenin ya da ihraç belgesinin Kurul'ca onaylandığı tarihten itibaren bu Tebliğ hükümlerine bağlılığı kabul edilmiştir (Teb.2/1). İhraççılar, içsel bilgilerin ve bu bilgilere ilişkin daha önce kamuya açıklanan durumlarda değişikliklerin meydana gelmesi veya öğrenilmesi hâlinde açıklama yaparlar (Tebliğ.5/1). Geleceğe yönelik değerlendirmeler, ihraççının isteği hâlinde paylaşılabilir. İhraççıya ilişkin genel bilgilerin ise, KAP'ta yer alan formun doldurularak yayımlanması zorunluluğu kabul edilmiştir. Payları borsada işlem gören ihraççılar tarafından kamunun aydınlatılmasına yönelik bilgilendirme politikasına göre, Tebliğ'in ilgili hükmüne göre kamuya duyurulur.

²⁰⁸ RG 23.01.2014, S.28891

RG 10.02.2017, S.29975 Özel Durumlar Tebliği (II-15.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ yayımlanmıştır.

e. İhraç Belgesi

SerPK.11 ile sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihracı düzenlenmektedir. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilebilmesi için, bu araçların niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması gerekmektedir. Bu belgenin Kurul tarafından Kanun'da yer alan esaslar çerçevesinde onaylanması zorunludur.

Daha önceki mevcut sistemde ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul'a kaydettirilmesi zorunlu iken yapılan değişiklik ile izahname onay sistemi benimsenmiştir. Söz konusu onay sisteminde halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda izahname düzenlenmeyeceğinden, bu tür ihraçlarda ilgili sermaye piyasası aracının niteliği ve satış şartlarını içeren ihraç belgesinin Kurul'ca onaylanması öngörülmüştür. İhraç belgesinde yer alan bilgilerin doğru olmamasından kaynaklanan sorumluluk ise izahname uygulamasına paralel şekilde belirlenmiştir.

f. Birleşme-Bölünme Duyuru Metinleri

SerPK uyarınca taraflardan en az birinin halka açık ortaklık olduğu birleşme ve bölünme işlemlerinde uyulacak usul ve esaslar Tebliğ'de²⁰⁹ düzenlenen hükümlere uygun gerçekleştirilmektedir. Birleşme veya bölünme işlemlerine, taraf şirketlerin yönetim organlarının karar almasıyla başlanılabilmektedir (Teb.5/2). Halka açık ortaklıkların taraf oldukları birleşme ve bölünme işlemlerinde, SPK tarafından belirlenen içeriğe uygun olarak kamuya açıklanan duyuru metni hazırlanmaktadır. Yine bu duyuru metninin, Kurul tarafından onaylanması zorunludur. Duyuru metninin onaylanması; duyuru metninde, birleşme veya bölünme sözleşmesi ile bölünme planında, birleşme veya bölünme raporunda ve değişim oranlarına dayanak teşkil eden uzman kuruluş görüşü yer almaktadır. Ancak bu durum, bilgilerin Kurul'ca doğruluğunun tespitine yönelik bir güvence taşımamaktadır. Duyuru metinlerinin gerçeği yansıtmaması hâlinde SerPK.32 hükmü uygulama alanı bulacaktır.

²⁰⁹ RG 28.12.2013, S.28865.

Birleşme ve bölünme işlemlerinin Tebliğ’de belirlenen belgelerinin hazırlanıp kamuya duyurulması gerekmektedir. Kamuyu aydınlatma niteliğine sahip bu belgeler, şirketlerin yönetim kararlarını, uzman kuruluşun bu işleme ilişkin görüşünü, hazırlanan raporları göstermektedir.

g. Borsada İşlem Görme Duyurusu

Şirketlerin borsada işlem görebilmesi için, kamuya açıklanması gereken belgeler öncesinde Kurul’a sunulmaktadır. İhraççılar, sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilmek için finansal tablo ve raporlarını muhasebe standartlarına uygun hazırlamak zorundadırlar²¹⁰. Borsada işlem görme başvurusu öncesinde, yatırımcının aydınlatılmasına ilişkin bilgiler bir araya toplanmaktadır²¹¹. İhraççının borsada işlem gören araçları çıkarmasıyla, şirket finansal durumu ve işlerinin gidişatı hakkında bilgiler edinilmektedir²¹². Borsada işlem görme duyurusu, başvurunun SPK tarafından gerekli incelemelerinin yapılması sonucunda kabul edildiğini göstermektedir. Yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bu duyuru, SerPK’da kamuyu aydınlatma belgelerinden biri kabul edilmiştir. Bu belgenin gerçeği yansıtmayan bilgiler içermesi hâlinde, yatırımcıların uğradıkları zararlardan ötürü, belgeyi hazırlayanların sorumluluklarına gidilebilecektir.

D. Bağımsız Denetim ve Derecelendirme Kuruluşunun Sorumluluğu (SerPK.63)

Piyasaya ve bilgi kullanıcılarına sunulan bilgilerin güvenilirliği bağımsız bir denetimden geçmeleri ile sağlanır²¹³. Bağımsız denetim çok eski bir kurum olsa dahi bağımsızlık ilkesi kanunlara, Amerika’da yaşanan Enron-Andersen skandalı neticesinde yansımıştır. Enron şirketinin gerçek olmayan büyümesi ve bir anda iflası ile Amerikan ekonomisinde büyük zararlar meydana gelmiştir. Bu sahte büyüme bağımsız denetim firması Arthur Andersen tarafından da görmezden gelinmiştir. Halka açık Enron şirketi, ilgililere

²¹⁰ Yanlı, Kamunun Aydınlatılması, s.126.

²¹¹ Yanlı, Kamunun Aydınlatılması, s.186.

²¹² Yanlı, Kamunun Aydınlatılması, s.187.

²¹³ Kocabıyık, s.166.

gerçek dışı bir şekilde kârlı gösterilmiş ve bunu yaparken bağımsız denetim şirketinden de yardım alınmıştır²¹⁴. Andersen tarafından hazırlanan raporlarda Enron şirket yetkililerinin sermaye artırımlarının kurallara aykırı yapıldığına, vergi yükümlülüklerinin yerine getirilmediğine değinilmemiştir. Bu skandal sonrasında kamuoyunun piyasalara güveni ciddi oranda sarsılmıştır²¹⁵. Bu nedenle 2002’de Sarbanes-Oxley Kanunu çıkarılmıştır. Bu Kanun içerisinde halka açık şirketlere ve bağımsız denetime ilişkin hükümler yer almaktadır. Yaşanan bu olaylar sonucunda, şirketlerin finansal tablolarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na (UFRS) uygun hazırlanmalarının önemi ortaya çıkmıştır. Türkiye de diğer birçok ülke gibi bu skandal sonrasında denetime ilişkin yeni düzenlemeler getirmiştir. Bu sebeple bağımsız denetçiler SerPK’da izahnamenin hazırlanması sürecinde yatırımcıların korunması amacıyla sorumluluğu öngörülenler arasında düzenlenmiştir. SerPK’ya tabi olan şirketlerin bağımsız denetim raporlarının gerçeği yansıtmamasından ötürü sorumluluğu düzenlenmiştir, bu sorumluluk kanuni denetim yükümlülüğü kapsamındadır²¹⁶. Bağımsız denetim kuruluşları finansal tablo ve raporların denetiminden SerPK m.63/1 ile, izahnameden SerPK m.10/2 ile, kamuyu aydınlatma belgelerinden SerPK m.32/2 hükmü ile sorumlu tutulmuştur.

Bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna neden olan iki sebep düzenlenmiştir. Birincisi, finansal tablo ve raporların mevzuata uygun denetlenmemesidir. Bağımsız denetim kuruluşları, görevlerinin kapsamına giren finansal tablo ve raporları mevzuata uygun olarak denetlemelidir. Denetleme usulüne uygun değilse bu sebeple doğabilecek zararlardan raporu imzalayanlarla birlikte sorumlu tutulacaktır. Bağımsız denetim kuruluşları ile derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları, faaliyetleri neticesinde düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler dolayısıyla neden oldukları zararlardan sorumludurlar (SerPK m. 63/1). Denetçinin mevzuata uygun denetimi, denetim sürecinde kanun, yönetmelik, tebliğ ve Türk Muhasebe ve Denetim Standartlarına uygun şekilde denetlemesiyle gerçekleştirilir.

²¹⁴ Memiş/Turan, s.125.

²¹⁵ Memiş/Turan, s.126.

²¹⁶ Kocabıyık, s.166.

İkincisi ise bağımsız denetim kuruluşunun hazırladığı denetim raporlarındaki bilgilerin niteliğinden kaynaklanmaktadır. Bu denetim raporları, kanuni denetim yükümlülüğü için hazırlanan denetim raporları olabileceği gibi izahname veya kamuyu aydınlatma belgeleri için hazırlanan denetim raporları da olabilir. Zararın meydana gelmesi ile denetim raporlarının yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilere sahip olması arasında illiyet bağının bulunması sorumluluk için yeterlidir²¹⁷. Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahname için rapor hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlardan ötürü zarar meydana gelmesi hâlinde sorumludur (SerPK m.10/2). Bağımsız denetim kuruluşlarının kamunun aydınlatılması için sunduğu denetim raporu, bilgi ve belgeler kamuyu aydınlatma belgesi niteliğinde kabul edilmektedir (SerPKm.32). Bu durumda kamuyu aydınlatma belgelerinden de SerPK çerçevesinde sorumlu tutulmaktadırlar.

E. Sorumluluk Hükümlerinin Çatışması ve Uygulama Sırası

SerPK.10 hükmünde izahnameden sorumluluk düzenlenirken, SerPK.32 hükmünde izahnameyi de içine alan kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluk düzenlenmiştir. SerPK.10 hükmünde sıralı sorumluluk ve ihraççı dışındaki kişilerde farklılaştırılmış teselsül benimsenmiştir. SerPK.32’de ise sıralı sorumluluk ayırımına gidilmemiş ve müteselsil sorumluluk kabul edilmiştir. İzahname kamuyu aydınlatma belgelerinin özel bir çeşididir ve bu durumda SerPK.10 hükmü, SerPK.32’ye kıyasla özel hüküm niteliğindedir²¹⁸.

SerPK m.10’a göre izahnameden doğan zararların tazmini için ilk olarak ihraççıya başvurulması gerekmektedir. İhraççıdan tazmin edilememesi durumunda kanunda sayılan diğer kişilere başvurulabilecektir. Birinci dereceden sorumlu olan ihraççıdır. Yatırımcının ihraççıya karşı tazmin takibinde, kendi davranışlarından ötürü başarısız olması durumunda diğer kurumlara zararını tazmin ettirmek için başvurması hakkaniyete uygun değildir. Bu

²¹⁷ Kocabıyık, s.167.

²¹⁸ Memiş/ Turan, s.85.

durumda diğer kurumların yatırımcıya karşı korunması gerekir²¹⁹. İhraççıların borcu ödeme imkanları varsa yatırımcıların diğer kişilere başvurma imkanı yoktur. İhraççıdan tazmin edilememe kriterleri olarak ihraççıya dair, aciz veya aciz vesikası yerine geçen bir belgenin alınmış olması yeterli görülmektedir²²⁰.

Yatırımcının zararının ihraççıdan tazmin edilememesi durumunda Kanun'da sayılan diğer kişilerin sorumluluğu kusurları oranında doğar. Meydana gelen zarar ile aracı kuruluşun fiilindeki özen eksikliği uygun illiyet bağının bulunduğunu gösterir. Yatırımcının izahnamedeki bilgilere güvenip sermaye piyasası araçlarını satın alması zararlar fiil arasındaki uygun illiyet bağını kurmaktadır²²¹.

İzahname dışındaki kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan kişiler ise SerPK.32 hükmüne göre; bu belgelerde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan zararın tümünden, davacı yatırımcıya karşı müteselsilen sorumlu olacaklardır²²².

SerPK'da bağımsız denetim kuruluşları açısından düzenlenen izahnameden doğan sorumlulukta SerPK.10/2'deki atıf sebebiyle genel sorumluluk hükmü SerPK.63 uygulanacaktır²²³.

TTK.549 hükmünde belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olmasına ilişkin sorumluluk hâli düzenlenmiştir. Bu hüküm kamuyu aydınlatma belgelerini de kapsamaktadır. Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin SerPK'da bir hüküm bulunmaması hâlinde

²¹⁹ İnceoğlu, s.136.

²²⁰ Üçışık/ Çelik, s.205.

²²¹ Üçışık/ Çelik, s.205; Ünal, s.276.

²²² Memiş/Turan, s.85; Çatakoğlu, İzahname, s.129.

²²³ Kocabıyık, s.168.

TTK.549 hükmü uygulanacaktır²²⁴.

III. DİĞER KANUNLARDA DÜZENLENEN SORUMLULUK HÂLLERİ

A. Genel Olarak

Yatırımcının izahnamedeki bilgilerden korunmasına ilişkin hükümler özel nitelikte düzenlemeler olması sebebiyle öncelikle SerPK'da yer almaktadır. SerPK'da hüküm bulunmadığı durumlarda TTK'nın hükümlerine gidilebilmektedir (SerPK m.2/2). Dolayısıyla anonim ortaklıkların ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını satın alan yatırımcılar, SerPK'da hüküm bulunmayan hâllerde TTK'ya ve zararların tazmini için TBK'ya gidebilecek, korumaya ilişkin hükümlerden genel hüküm olmaları sebebiyle yararlanabilecektir²²⁵. SerPK'da ilgili hükümlerin bulunmaması hâlinde diğer Kanunlardaki hükümlere gidilebilmesi koşulu bulunmamaktadır. Yatırımcı şartları oluştuğu takdirde, dilediği sorumluluk hükümlerine gidip, zararlarının tazminini isteyebilme hakkına sahiptir.

Doktrinde, izahnameden kaynaklanan sorumluluğu haksız fiil hükümlerine dayandıran görüşler mevcuttur²²⁶. O hâlde haksız fiil hükümlerine göre meydana gelen zararın ilk olarak ihraççıdan tazmin edilmesi şartının getirilmemesi gerekirken, SerPK.10'da halka arz edenlerin, aracı kurumların, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ikinci dereceden bir sorumluluk olarak belirlenmiş ve miktar bakımından kendi kusurlarıyla sınırlandırılmıştır. Eğer izahnameden kaynaklanan sorumluluk haksız fiil kabul edilseydi halka arz edenler, aracı kurumlar, yönetim kurulu üyeleri ihraççıdan bağımsız olarak ve sınırlandırılmadan takip edilebilirdi. SerPK.10'daki ihraççı dışında sorumlu tutulan diğer kişilerin sorumluluklarının ikinci dereceden olması, bu sorumluluğu hem haksız fiil hem de sözleşmesel sorumluluk kapsamından uzaklaştırmaktadır²²⁷.

²²⁴ Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.139.

²²⁵ Kaytaç, Yatırımcının Korunması, s.73.

²²⁶ Kütükçü, s.245 (Yazar, izahnameden kaynaklanan zararlara haksız fiil zamaşımı hükümlerinin uygulanmasını savunmuştur. Bu sebeple, izahnameden doğan zararları, haksız fiil sorumluluğuna dayandırdığı söylenebilir.).

²²⁷ İnceoğlu, s.133.

Haksız fiil hükümlerine göre, sorumlunun kusuru ve bu kusur ile zarar arasındaki illiyet bağınyı ispat yükünün yatırımcının üzerinde olması hakkaniyete uygun değildir. SerPK ile amaçlanan yatırımcının korunmasıdır. Özellikle küçük çaptaki yatırımcıların bilgi ve tecrübesi düşünülecek olursa ispat yükünün onları zorlayacağı ortadadır.

Bu sebeplerle izahnameden kaynaklanan sorumluluk hükümlerinin, haksız fiil hükümlerinin kıyasen uygulanabildiği kanundan doğan bir sorumluluk olarak nitelendirilmesi daha uygun olacaktır²²⁸. İzahnameden meydana gelen zararlar neticesinde, yatırımcılar özel bir koruma normu olan SerPK.10 hükmü ile koruma altındadır.

B. Belgelerden Sorumluluk (TTK.549)

TTK.549'da sayılan belgeleri Kanun'a aykırı düzenleyen, bu beyanları yapan kişilerin sorumlulukları düzenlenmiştir. Kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar da sorumlu tutulmuştur. Şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgeler, izahnameler, taahhütler, beyanlar ve garantiler Kanun'da sayılan belgelerdendir. Bu hükümde sadece izahname ismen belirtilmiş olsa da halka açılmayla ilgili bütün belgeler kapsam altındadır. Sorumluluk kapsamında olanlar sadece ismi sayılanlarla sınırlı değildir; çünkü maddede sayılanlar sınırlı sayı ilkesine tabii değildir²²⁹. Bu belgeleri düzenleyenler için kusursuz, katılanlar için kusurlu sorumluluk kabul edilmiştir. Doktrindeki bir görüşe göre sorumluluğa konu işlemler içerisinde kurucular, yönetim kurulu üyeleri ve denetleyen açısından da denetçiler girmelidir. Yönetim kurulu üyelerinin, sermaye artırımı, menkul kıymet ihracı gibi işlemleri organ görevleri arasındadır. Bunlara katılan kişiler kapsamına da banka, avukatlar, noterler girmektedir, bu kişilerin kusurları da şahsen ve kendilerine yükletilebilecek zararlar oranında sorumluluk doğuracaktır²³⁰. Sorumlu olan kişilerin belirlenmesinde katılan veya

²²⁸ Inceoğlu, s.133; Ayoğlu, İzahname, s.648; Çatakoğlu, İzahname s.127.

²²⁹ Buket Çatakoğlu, Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Sorumluluk, KÜİİBFD (2016), S.11, s.123 dn.24.

²³⁰ Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi C.3, Ankara: Adalet Yayınevi 3. Baskı 2018, s.2558.

etkili olanların sınırlandırılması gerekir. Zararın meydana gelmesinde etkili olma fiili yaratıcı olmalıdır. Böylelikle yaratıcı biçimde etkili olan kişilerin de sorumlulukları söz konusu olacaktır²³¹.

Anonim şirketlerde tek borç ilkesi geçerli olduğu için her kurucunun taahhüt ettiği sermaye borcunu ödemesi gerekmektedir. Böylelikle şirket alacaklıları doğabilecek zararlara karşı koruma altında olacaklardır. Alacaklılar sadece şirketin malvarlığına başvurabildikleri için, şirketin pasif ve aktif malvarlığı değerlerinin sermayede gerçeği yansıtmaması, alacaklıların teminatını oluşturmaktadır. Sermayenin korunması ilkelerine aykırılık neticesinde alacaklıların uğradıkları zararlara sebep olan kişiler, meydana gelen zararlardan müteselsilen sorumlu kabul edilmektedir²³².

Sorumluların kimler olduğuna ilişkin maddedeki ifade somut ve açık değildir. Bu belgeleri düzenleyenler için kusursuz, katılanlar bakımından ise kusurlu sorumluluk kabul edilmiştir²³³. Belgeleri düzenleyenler ve beyanları yapanların kapsamına; kurucular ile sermaye artırım ve menkul kıymet ihracı işlemlerine katılan yönetim kurulu üyeleri ve bunları denetleyen denetçiler, bunlara katılanlar kapsamına da başta banka, danışmanlar, avukatlar, noter dahildir. Bu kişilerin sorumlulukları kusurları ve şahsen kendilerine yöneltilebilecek zararlar ile sınırlıdır²³⁴. Zararın meydana gelmesinde etkili olma dikkate alındığı için kredi veren kurumların karar almada bir organ niteliği bulunmadığı için sorumlu tutulmamaları gerekir. Eğer banka yönetim kuruluna onay verme şartını kendinde saklı tutmuşsa, yönetim kurulu üyelerine talimat verebiliyorsa bu durumda sorumlu olmayacağı somut olay üzerinden değerlendirilecektir; çünkü burada fiili organ mevcuttur. İdari işlemler sorumluluk kapsamında tutulmazken yönetim işlerinde karar alma yetkisinin

²³¹ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2258.

²³² Pulaşlı, Şerh C.3, s.2545.

²³³ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2558.

²³⁴ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2558.

bulunması sorumluluk kapsamı altında kabul edilmektedir²³⁵.

C. Haksız Fiil Sorumluluğu (TBK.49)

1. Genel Olarak

Kusur sorumluluğu, sözleşme dışı hukuka aykırı, kusurlu bir davranışla bir kimseye verilen zararın giderilmesini düzenler. Kusur, bu sorumluluğun kurucu unsurunu meydana getirmektedir²³⁶. Kusur ilkesine göre, bir zararın başkasına tazmin ettirilebilmesi, zararın onun kusurlu fiilinden doğması hâlinde mümkündür²³⁷. Doktrin ve uygulamada, kusur sorumluluğu yerine haksız fiil sorumluluğu kavramı da kullanılmaktadır²³⁸. Kusur sorumluluğunun temel ilkesi kimseye zarar vermemedir²³⁹. Roma hukukundan bu zamana hâlen geçerli olan kimseye zarar vermeme ilkesi haksız fiilin temelini oluşturur ve bu ilkeyle irade serbestisi tamamlanır²⁴⁰. Hukukumuzda haksız fiil sorumluluğu, kusur esasına dayanan kusur sorumluluğudur. Kusur sorumluluğuna göre, bir kimse kendisinden beklenen özenli davranışı yerine getirmemesi sonucunda, sebep olduğu zarardan sorumlu tutulur²⁴¹.

Menfaat sahibi üçüncü kişilerin haksız fiil sorumluluğuna dayanabilmeleri için hukuka aykırı bir fiil, bu fiil sonucunda meydana gelen zarar, kusur ve uygun illiyet bağının bulunması gerekmektedir. Haksız fiil sorumluluğunun ilk unsuru bir insan davranışdır. Bu davranış; bir şey yapma yani olumlu bir davranış olabileceği gibi bir şey yapmama

²³⁵ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2559.

²³⁶ Cevdet Yavuz, Türk Borçlar Kanunu Tasarısına Göre “Kusursuz Sorumluluk” Hâlleri ve İlkeleri, MÜHFHAD (2008), C.14 S.4, s.31; Deutsch, Erwin, Şeref Ertuş (çev.), Sorumluluk Hukukunun Temel İlkeleri, DEÜHF (1981), Y.2, S.2, s.247; Oğuzman, Kemal/ Öz, Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.2, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2016, s.11.

²³⁷ Tandoğan, Haluk, Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk Hukuku, Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları 1981, s.1.

²³⁸ Eren, s.538.

²³⁹ Eren, s.535.

²⁴⁰ Gökhan Antalya, Sorumluluk Hukukunda Yeni Gelişmeler, MÜHFHAD (2008), C.14 S.4, s.67.

²⁴¹ Başoğlu, Başak, Sözleşme Dışı Kusursuz Sorumluluk Hukuku ve Özellikle Tehlike Sorumluluğuna İlişkin Değerlendirmeler, İÜHFD (2015), C.6, S.2, s.31.

niteliğindeki olumsuz bir davranış da olabilir²⁴².

Zarar gören, hukuka aykırı ve kusurlu eylem neticesinde zararın meydana geldiğini ispatla yükümlüdür. Bu yüzden zarar gören konumundaki üçüncü şahsın, zararını tazmin ederken haksız fiil hükümlerinden ziyade sözleşme hükümlerine başvurması daha elverişlidir²⁴³. Sözleşmeden doğan sorumlulukta borçlunun kusurunun olmadığını kanıtlaması gerekirken haksız fiilden doğan sorumlulukta ispat yükünün zarar gören yatırımcının üzerinde bırakılması tazmin imkanını kısıtlamaktadır²⁴⁴. Bunun nedeni ise yatırımcının; şirket finansal tablolarını, belge ve defterleri, denetim kanıtlarını incelemek için karşı tarafa göre daha zayıf konumda olmasıdır²⁴⁵. Zarar gören yatırımcının, izahnameden doğan zararlarda, haksız fiil hükümlerine gidebilmesi için koşulların TBK.49/1 veya TBK.49/2'ye uygun olması gerekmektedir. TBK.49/1'de, genel olarak haksız fiillerden sorumluluk, kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar verenin, bu zararı gidermekle yükümlü tutulması olarak düzenlenmiştir. Hükmün ikinci fıkrasında ise, zarar verici fiili yasaklayan bir hukuk kuralı bulunmasa bile, ahlaka aykırı bir fiille başkasına kasten zarar verenin de bu zararı gidermekle yükümlülüğü düzenlenmiştir. Doktrindeki bir görüşe göre belge ve beyanların gerçeği yansıtmamasından doğan sorumluluğun niteliği, sorumlu olanların sıfatlarına göre değişmektedir. Anonim ortaklıkla arasında hukuki bir ilişki bulunanların sorumluluğu sözleşmeseldir. Bunlar; avukat, muhasebeci, mali müşavir gibi ortaklıkla aralarında sözleşme ilişkisi bulunan kişilerdir. Üçüncü kişinin belge ve beyanların doğru olmamasından doğan zararlarından sorumluluk ise haksız fiil sorumluluğudur²⁴⁶. Alman hukukundaki düzenlemelere göre Yönetim İlkeleri hükümleri yasal korumadan ziyade tavsiye niteliğinde olduğu için zarara uğrayan hissedarların veya diğer yatırımcıların tazminat talepleri haksız fiil

²⁴² Eren, s.538.

²⁴³ Kırca, Çiğdem, Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişiyeye Karşı Sorumluluk, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2004, s.9.

²⁴⁴ Karahasan, Mustafa Reşit, Sorumluluk Hukuku Kusura Dayanan Sözleşme Dışı Sorumluluk Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk, İstanbul: Beta Yayıncılık 6. Baskı 2003, s.63.

²⁴⁵ Kocabıyık, s.175.

²⁴⁶ Tekinalp, Ünal, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2. Baskı 2012, s.260.

niteliğinde değerlendirilmezken²⁴⁷, hukukumuzda yatırımcının izahnameden doğan zararları Kanun'la korunmaktadır.

Haksız fiil sorumluluğuna gidilebilmesi için, hukuka aykırılığın tespitinde normun koruma alanına veya hukuka aykırılık bağına bakılır. Doğrudan veya dolaylı bir şekildeki mutlak hak ihlalleri hukuka aykırılığın göstergesidir. Eğer özel bir koruma normu ihlal edildiyse de mutlak hak ihlalinden bağımsız meydana gelen malvarlığı zararları yine haksız fiil kapsamında değerlendirilecektir²⁴⁸.

2. Hukuka Aykırılık (TBK.49/1)

Hukuk düzeni ile bağdaşmayan, hukuk düzenini korumaya ilişkin yazılı veya yazılı olmayan kurallara aykırı, zarar verici nitelikteki davranışlar hukuka aykırılığı meydana getirir²⁴⁹. Hukuka aykırı fiili meydana getiren davranışlara hukuka aykırılık niteliğini veren, kimsenin bir başkasına zarar verme hakkının bulunmamasıdır²⁵⁰. Türk hukukunda hakim olan objektif hukuka aykırılık teorisine göre, mutlak hukuki değerlere zarar verme yasağı ihlal edildiğinde hukuka aykırılık meydana gelir²⁵¹. Bu mutlak değerler kapsamında; hayat, vücut bütünlüğü, sağlık, eşya görülebilir. Mutlak hakları üçüncü kişilerin müdahale ve saldırılarına karşı korumayı amaçlayan bu normlara temel davranış normları denir²⁵². Hukuka aykırılığın kanun hükmüyle gerekçelendirilmesi gerekmez²⁵³. Eğer üzerinde mutlak hak koruması bulunmayan diğer değerlere zarar verme, malvarlığı zararı oluşturma durumu mevcutsa, bu fiilin hukuka aykırı kabul edilebilmesi için bu değerleri koruyan özel bir normun ihlal

²⁴⁷ Pulaşlı, Corporate Governance, s.112.

²⁴⁸ Atamer, M. Yeşim, Haksız Fiillerden Doğan Bağın Sınırlandırılması Özellikle Uygun Nedensellik Bağı ve Normun Koruma Amacı Kuramları, İstanbul: Beta Yayıncılık 1996, s.30.

²⁴⁹ Güney, Sorumluluk, s.59; Oğuzman/ Öz, C.1, s.14.

²⁵⁰ Kırca, s.13.

²⁵¹ Kılıçoğlu, Mustafa, Sorumluluk Hukuku C.1 Sözleşme Dışı Sorumluluk, Ankara: Turhan Kitabevi 2002, s.1.

²⁵² Kırca, s.15.

²⁵³ Kırca, s.15; Kocabıyık, s.176.

edilmesi gerekmektedir²⁵⁴. Bu değerleri koruyan davranış kurallarına özel koruma normu denir²⁵⁵.

İzahname sirkülerinde yer alan bilgilerin, denetim raporlarındaki sonuçların gerçeği yansıtmamasından ötürü üçüncü kişilerin zarara uğramaları durumunda bu zarar saf malvarlığı zararını oluşturur. Malvarlığı zarar görenlerin, zararlarını haksız fiil hükümlerine göre tazmin edebilmeleri için özel koruma içeren bir hukuk normunun ihlal edilmesi gerekmektedir²⁵⁶. Bu özel koruma normları; özel hukuk, ceza hukuku veya idare hukuku kapsamında düzenlenen ve zarar görenin korunmasını amaçlayan hükümler olabilir²⁵⁷.

Kanun'da izahnameden sorumlu gösterilen kişilere haksız fiil hükümlerinin uygulanabilmesi için hukuka aykırı bir davranışın kusurlu olarak meydana gelmesi gerekmektedir. İhraççının sorumluluğu kusursuz sorumluluk olduğu için kusur şartı ihraççı açısından aranmamaktadır. Kusur ihmal ve kast şeklinde olabilir. Kastta bir zarar meydana getirme iradesi kınanmaktadır. İhmalde ise öngörülebilecek bir zararın özen yetersizliği sonucunda meydana gelmesi kınanmaktadır²⁵⁸. Haksız fiillerde, hukuka aykırı davranışla uygun nedensellik bağı kurulan zararlar, tazmin ilkesi kapsamında görülmektedir²⁵⁹.

Doğrudan zarar uygun nedensellik bağıyla hukuka aykırı davranışa doğrudan bağlanır. Dolaylı zararda ise zarar gören üçüncü kişi zarar verenle doğrudan bir ilişki kuramamakta ve dolaylı olarak saf malvarlığı zararı yaşamaktadır. Bu durumdaki dolaylı zarar gören kişi haksız fiil hükümlerine göre tazminat talebinde bulunamayacaktır²⁶⁰. Bu sebeple, haksız fiil

²⁵⁴ Kırca, s.15.

²⁵⁵ Kırca, s.16.

²⁵⁶ Kocabıyık, s.177.

²⁵⁷ Kırca, s.20; Kocabıyık, s.178.

²⁵⁸ Atamer, Haksız Fiil, s.31.

²⁵⁹ Tandoğan, Haluk, Üçüncü Şahsın Zararının Tazmini, Ankara 1963, s.10; Tandoğan, Mesuliyet, s. 70.

²⁶⁰ Atamer, Haksız Fiil, s.33.

hükümlerinin korumasından yararlanabilmesi için özel bir koruma normuna ihtiyaç duyulmaktadır.

3. Ahlaka Aykırı Kasten Zarar Verme (TBK.49/2)

Zarar veren fiili yasaklayan bir hukuk kuralı bulunmasa bile, ahlaka aykırı bir fiille başkasına zarar veren de bu davranışından sorumlu tutulacak ve zararı gidermekle yükümlü olacaktır (TBK.49/2). Zarar görenlerin saf malvarlığı zararlarını koruyan özel bir norm bulunmadığı hâlde ahlaka aykırı bir fiilin bulunması durumunda zararın tazmin edilebilmesi mümkün olacaktır. Ahlaka aykırı bir fiilden ötürü haksız fiil sorumluluğunun doğması için zarara bilerek sebep olma kastı gerekmektedir²⁶¹. Bu kastın varlığı, hukuka aykırı sonucun fail tarafından bilerek istenmesine bağlıdır. TBK.49/2’de kastın doğrudan ya da dolaylı olduğuna ilişkin bir açıklama yer almamaktadır. Failin davranışının istenilen ve öngörülen zarar dışındaki zararlara neden olması durumunda da kastın varlığı kabul edilmektedir. Zarar istenmemesine rağmen zararın göze alınarak davranışa devam edilmesi durumundaki dolaylı kastın varlığı da yine failin bu davranışından sorumluluğunu doğuracaktır. Failin sadece bu davranışı istemesi sorumluluk için yeterli görülmuş olup, ayrıca davranışın sonucunu da istemesi ve öngörmesi gerekli değildir²⁶². Bu durumda izahnamenin hazırlanmasından sorumlu olan kişilerin düşüncesiz davranışları, mesleki sorumluluklarını ağır şekilde ihlal etmeleri de dolaylı kasta sebep olacaktır. Kastın değerlendirilmesinde, objektif kriterler dikkate alınmalı, yüksek bilgi düzeyine sahip kişiler ortalamadan farklı incelenmelidir²⁶³.

Bağımsız denetçiler açısından bakıldığında, başkası tarafından hazırlanan denetim sonuçlarının üzerinde bir inceleme yapmadan o sonuçlara onay verilmesi, denetime ilişkin bir değerlendirme yapılmaması özensiz davranışlara örnektir. Bu sebeple bu davranışları sergileyen, yapılması gereken işleri yapmaktan kaçınan bağımsız denetçi açısından ahlaka

²⁶¹ Kılıçoğlu, Ahmet, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara: Turhan Kitabevi 17. Baskı 2013, s. 277.

²⁶² Eren, s.597.

²⁶³ Kocabıyık, s.186.

aykırılığın gerçekleştiği kabul edilmelidir²⁶⁴. Bağımsız denetçinin, şirketin kendisine sunduğu bilgilere güvenmesi ise ahlaka aykırı bir durum değildir. Şirket yanlış bilgiler sunup bunların üzerinden denetim talep ediyorsa bağımsız denetçinin şirket bilgilerine erişip bu bilgileri düzeltmeyeceği kabul edilecektir. Bu durumda denetimde sadece hatanın bulunması denetçinin davranışının ahlaka aykırı olduğunu göstermez, buna ilişkin özel göstergelerin bulunması gerekir²⁶⁵.

D. SerPK Hükümlerinin Öncelikle Uygulanması

Maddi unsur, hukuk düzeninin kendisine hukuki sonuç bağladığı şartların bütünüdür. Maddi unsurla hukuki sonuç birbirine bir hukuk kuralı ile bağlıdır. Maddi unsur gerçekleştiği takdirde, hukuki sonuç, hukuk kuralı bunu öngördüğü için zorunlu olarak meydana gelir²⁶⁶. Kanun koyucu bazen genel bir normun kapsamına giren olaylardan belirli bir kısmını özelliklerinden ötürü ayrıca özel norm şeklinde düzenleyip, söz konusu olaylara genel normun değil de münhasıran özel normun uygulanmasını isteyebilir. Bu durumda kanun koyucunun amacına uygun olarak özel norm genel normu ortadan kaldırır²⁶⁷. Bunun yanında, özel normun daima, genel hükmü kaldıracağını söylemek doğru ve isabetli değildir²⁶⁸. Kanun koyucu özel norm düzenleyerek hak sahibinin durumunu daha da iyileştirmek, onu özel ve genel normdan dilediğine başvurmada serbest bırakmak istemiş olabilir²⁶⁹.

TTK'da ticaret hukukunun alanına giren iktisadi faaliyetler, bir sistem hâlinde ele alınmakta ve hükme bağlanmaktadır²⁷⁰. Bu yönüyle TTK genel kanun niteliğindedir. SerPK'da ise, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir

²⁶⁴ Kocabıyık, s.186.

²⁶⁵ Kocabıyık, s.187.

²⁶⁶ Taha Çağa, Özel Hüküm Genel Hüküm Daima Bertaraf Eder Mi ?, TBBD (1991), S.3, s.366.

²⁶⁷ Çağa, s.368.

²⁶⁸ Çağa, s.373.

²⁶⁹ Çağa, s.368.

²⁷⁰ İmregün, Oğuz, Kara Ticareti Hukuku Dersleri Genel Hükümler, İstanbul: Evrim Yayıncılık 8.Baskı 1987, s.4.

ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi amaçlanmaktadır (SerPK. 1). Bu durumda her iki Kanun da (TTK ve SerPK) iktisadi faaliyetleri ele alan düzenlemeler içermektedir. Ancak, SerPK iktisadi faaliyetlerin sadece bir yönünü ele almakta ve sermaye piyasasını oluşturan faaliyetleri düzenlemektedir. TTK ve SerPK çoğunlukla benzer düzenlemeler içermekte, hatta sermaye piyasasını oluşturan birçok düzenleme TTK'da incelenmektedir. Bunun yanında, TTK kara avrupası hukuk anlayışıyla hazırlanmış geniş kapsamlı bir kanunken, SerPK Anglo-Amerikan sistemlerinden de esinlenen düzenlemeler içerdiği için bazı durumlarda iki Kanun arasında farklılıklar meydana gelmektedir²⁷¹. TTK genel kanun, SerPK özel kanun kabul edilmektedir²⁷². SerPK'da hüküm bulunmadığı ve diğer kanunlarda bu Kanun'un uygulanmayacağı belirtilen hâllerde genel hükümler uygulanır (SerPK.2/1). Buradaki diğer kanunlardan kastedilen TTK ve TMK'dır²⁷³. Bu durumda her özel kanun gibi SerPK ilgili hükümlere öncelikle uygulanmaktadır. Somut olaydaki ihtiyaç duyulan düzenleme SerPK'da yer almıyorsa TTK ve TMK hükümlerine gidilmelidir²⁷⁴.

SerPK'ya tabi şirketlerde izahnameden kaynaklanan sorumlulukta öncelikle SerPK hükümleri uygulanacaktır. Eğer SerPK hükümleri yetersiz kalırsa, TTK, TMK ve TBK da ilgili durumlarda uygulama alanı bulacaktır. Bir ticaret davasına bakan hakim, TTK'da uygulanacak hüküm bulunmadığı takdirde, ticari örf ve adete başvurur orada da ilgili hüküm bulunmazsa genel hükümler uygulanır. Genel hükümlerin kapsamında TBK da yer aldığı için, uyuşmazlığa uygulanacak hüküm TBK'da yer alıyorsa bu hüküm uygulanarak dava karara bağlanır²⁷⁵.

§5. SÖZLEŞME VE SÖZLEŞME BENZERİ SORUMLULUK

²⁷¹ Günal, Sermaye, s.8.

²⁷² Somer, s.62.

²⁷³ Somer, s.63.

²⁷⁴ Günal, Sermaye, s.7.

²⁷⁵ Kaynar, Reşat, Borçlar Hukuku Dersleri Genel Hükümler, İstanbul 1978, s.4.

I. GENEL OLARAK

Sözleşme ve sözleşme benzeri sorumluluk hükümlerinin uygulanması, izahnamenin hazırlanmasından sorumlu bulunan kişilerin davranışlarından dolayı zarar gören üçüncü kişi bakımından haksız fiilden kaynaklanan sorumluluğa kıyasla daha avantajlıdır. Sözleşme sorumluluğunda, borca aykırı davranan kişinin belirli kişilere karşı sözleşme ilişkisinin bulunması sebebiyle daha özenli davranması gerekmektedir²⁷⁶.

Saf malvarlığı zararlarında mutlak haklar ihlal edilmemektedir. Bir kimsenin malvarlığı üzerinde mutlak hakkı bulunmamaktadır. Malvarlığı üzerindeki hakkın ihlâli, mutlak bir hakkın değil, ekonomik bir menfaatin ihlâlini meydana getirir²⁷⁷. Bu durumda hukuka aykırılığın oluşması için bu zararın özel bir koruma normunun ihlaliyle meydana gelmesi gerekmektedir. Haksız fiilde saf malvarlığı zararları kabul edilmemektedir. Zarar verenin sorumluluğuna ilişkin kanun hükümleri üçüncü kişi açısından özel koruma normu kabul edilmediği takdirde, zarar veren, üçüncü kişiye karşı haksız fiil hükümlerinden dolayı kasıtlı ve ahlaka aykırı davranışlarından sorumlu tutulabilecektir²⁷⁸. Sözleşme ilişkisinde ise zarar veren tarafından kusurlu olarak gerçekleştirilen malvarlığı zararları talep edilebilir niteliktedir²⁷⁹.

Haksız fiil sorumluluğunda ispat yükü zarar gören üzerindeyken (TBK.50/1), sözleşme sorumluluğunda zarar veren üzerindedir. Bu sebeple, sözleşme sorumluluğunda borçlunun kusursuzluğunu ispat etmesi gerekmektedir.

Haksız fiil sorumluluğunda iş veren, yardımcıların haksız fiillerinden kaynaklanan zararlarından sorumludur; ancak, kurtuluş kanıtı getirerek sorumluluktan kurtulma imkanına sahiptir (TBK.66). Bu durumda zarar veren davalılar, işiyle ilgili talimat verirken gerekli

²⁷⁶ Kırca, s.35.

²⁷⁷ Yıldız Abik, Normun Koruma Amacı Teorisi, AÜHFD (2010), C.59, S.3, s.378.

²⁷⁸ Kocabıyık, s.207.

²⁷⁹ Kırca, s.36.

özeni gösterdiğini ispatlaması durumunda sorumluluktan kurtulabilecektir. Sözleşmeden doğan sorumlulukta ise, borcun ifasında yardımcı şahsın kullanılmasında işveren, bu şahsın borca aykırı davranışlarından kusur aranmaksızın sorumlu tutulacaktır (TBK.116). Sözleşme sorumluluğunda önceden yapılacak anlaşma ile yardımcı kişilerin fiillerinden doğan zararların kısmen veya tamamen kaldırılabilmesine karşın uzmanlık gerektiren işlerde yapılan bu anlaşma kesin hükümsüz kabul edilecektir (TBK.116/3).

Haksız fiilde, haksız fiilin öğrenildiği tarihten itibaren 2 ve herhalükârda 10 yıllık zamanaşımı süresi belirlenmiştir (TBK.72). Sözleşme sorumluluğunda ise aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde 10 yıllık zamanaşımı süresi belirlenmiştir (TBK.146). Genel zamanaşımı süresi ikisinde de 10 yıl olmasına rağmen, sözleşme sorumluluğunda zararın ve failin öğrenilmesine ilişkin iki yıllık sınırlayıcı bir süre bulunmamaktadır.

II. SÖZLEŞME SORUMLULUĞU

Sözleşme, karşılıklı irade beyanları ile kurulan bir hukuki işlem türüdür²⁸⁰. Sözleşmeden doğan sorumlulukta, borçlu mevcut bir borca aykırı davranış sonucunda alacaklının uğradığı zarardan sorumlu tutulmaktadır. Burada, borçlunun edimini ifa borcu sözleşmeye aykırı hareket hâlinde alacaklının uğradığı zararı tazmine dönüşür²⁸¹. Borçlunun bu zararı tazmin yükümlülüğüne, sözleşme sorumluluğu denir²⁸². Sözleşme sorumluluğunda, zarar verenle zarar gören arasında zararın doğmasından önce özel bir hukuki ilişki bulunmaktadır²⁸³.

Sözleşmeden sorumluluğun meydana gelmesi için, sözleşmenin ihlali, zarar, ihlal fiili ile zarar arasında uygun illiyet bağının bulunması gerekmektedir. Sözleşmenin ihlali ile alacaklının hukukça korunan haklarında, kendi iradesi dışında azalmanın olması zararı

²⁸⁰ Nomer, Haluk, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul: Beta Yayınları 13. Baskı 2013, s.23.

²⁸¹ Tunçomağ, Kenan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları 4. Baskı 1969, s.268.

²⁸² Eren, s.1074.

²⁸³ Eren, s.1074.

meydana getirir²⁸⁴. İhlal fiili ile zarar arasında uygun illiyet bağının bulunması sonucunda, dolaylı zarar-doğrudan zarar ayrımı ortadan kalkacak, borca aykırı davranışın meydana getirdiği bütün zararlar doğrudan doğruya zarar kabul edilip, borçludan tazmini istenebilecektir²⁸⁵.

Sözleşmeden doğan sorumluluğun kurucu unsuru kusur olduğu için, kusursuzluğunu ispat eden kişiler sorumluluktan kurtulabilecektir (TBK.112). Ancak Kanun'da bunun için belirlenen özel düzenlemelerin bulunması hâlinde bu kişiler kusursuz olduğunu ispatlasa dahi sorumluluğuna gidilebilecektir. Yardımcı kişilerin fiillerinden sorumluluk bu kapsam dahilinde düzenlenmiştir (TBK.116/3). Benzer işlerde benzer kişiler tarafından gösterilmesi gereken özen borcu yerine getirilmediği takdirde borçlu kusurlu kabul edilmektedir²⁸⁶. Borçlu, sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kasten veya ihmalen ihlal edebilir. Sözleşmeden doğan sorumlulukta kusursuzluğunu ispat yükü, borçlu üzerindedir. Kanun'da meydana gelen zarar açısından borçlu aleyhine bir kusur karinesi kabul edilmiştir²⁸⁷.

Zararın miktarını ve varlığını ispat yükü alacaklı üzerindedir. Tazminatın hesaplanmasına ilişkin, burada genel hükümler uygulama alanı bulur (TBK.50 vd.). Sözleşmeden doğan sorumlulukta on yıllık zamanaşımı uygulanır (TBK.146).

Doktrindeki bir görüşe göre, belge ve beyanların doğru olmamasından doğan sorumluluğun niteliği sorumlu olanların sıfatlarına göre değiştiği için, kurucu, yönetici, ortak çalışanı gibi şirket ile arasında hukuki ilişki bulunanların sorumluluğu sözleşmeseldir²⁸⁸.

III.SÖZLEŞME BENZERİ SORUMLULUK

²⁸⁴ Eren, s.1074.

²⁸⁵ Eren, s.1075.

²⁸⁶ Eren, s.1081.

²⁸⁷ Eren, s.1082.

²⁸⁸ Tekinalp, Tek Kişi, s.260.

A. Genel Olarak

Alman hukukundaki uygulamaya göre hissedarlar ve diğer yatırımcılar şirketlerin sundukları raporların doğruluğuna güvenmektedir. Bu yüzden güvenin boşa çıkması, ilgili yatırımcılar açısından bir malvarlığı zararı meydana getirme riskine sahiptir. Bu zarara sebep olan yanlış, eksik, yanıltıcı bilgi paylaşımı izahname sorumluluğu ile düzenlenmiştir. Şirketler tarafından yönetim ilkeleri tavsiyelerine uyulmadan hazırlanan raporlara göre yatırım kararı alan ilgililerin zarara uğramasının, culpa in contrahendo sorumluluğu olduğu kabul edilmektedir. Culpa in contrahendo sorumluluğuna sahip mal idarecisi muhatabı ilk olarak şirket yönetim kurulu ve gözetim kurulu üyeleridir²⁸⁹. İzahnameden sorumlulukta yanlış bilgi veren ihraççının güven sorumluluğuna ilişkin net bir bilgi yoktur. Hükümet komisyonuna göre alacaklıların korunması ilkesi uyarınca bu sorumluluk şirket organ üyelerinin sorumluluğuyla sınırlandırılmalı, şirket bizzat sorumlu olmamalıdır²⁹⁰.

Türk hukukunda ise, ihraççının sorumluluğu birinci dereceden sorumluluk olarak düzenlenmiştir. Şirketin sunduğu izahname belgelerinden öncelikle ihraççı sorumlu kabul edilmiştir. İhraççıdan, uğranılan zarar tazmin edilemediği takdirde Kanun'da sayılan diğer kişilerin sorumluluklarına gidilebilmektedir.

B. Sözleşme Benzeri Sorumluluk Hâlleri

1. Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumluluk- Culpa In Contrahendo

Sözleşme görüşmelerinde taraflar, birbirlerine karşı özen gösterme, gerekli bilgiyi verme ve birbirlerinin mal ve şahıs varlıklarına zarar vermeme gibi dürüstlük kuralı kaynaklı birtakım yükümlülüklerle sahiptirler²⁹¹. Sözleşme görüşmelerinden sorumluluk, dürüstlük ve hakkaniyet ilkelerine göre bir sözleşme veya buna benzer durumdaki görüşmelerde özen yükümlülüğünün ihlal edilmesiyle meydana gelir. Culpa in contrahendo sorumluluğunun temeli, tarafların belirli, karşılıklı sadakat yükümlerinin kaynağını oluşturan sözleşme

²⁸⁹ Pulaşlı, Corporate Governance, s.113.

²⁹⁰ Pulaşlı, Corporate Governance, s.114.

²⁹¹ Mustafa Arıkan, Culpa In Contrahendo Sorumluluğu, SÜHFD (2009), C.17, S.1, s.72.

görüşmeleri ilişkisidir²⁹².

Sözleşme görüşmeleri aşamasında, potansiyel sözleşme tarafındaki kişinin veya yardımcılarının, diğer tarafa veya onun korumasındaki kişilere, dürüstlük kurallarına göre varsayılan sözleşme benzeri güven ilişkisine aykırı davranarak bir zarara neden olması hâlinde, bu zararı tazmin yükümlülüğü sorumluluğundadır²⁹³. Culpa in contrahendo sorumluluğunun hukuki niteliği doktrin ve mahkeme kararlarında tartışmalıdır²⁹⁴. Buradaki sorumluluk haksız fiile ilişkin değildir; çünkü, mutlak hukuka aykırılık veya ahlaka aykırılık yoktur. Aynı şekilde sözleşme sorumluluğu da değildir; çünkü, sözleşme ilişkisi kurulmamış olduğu için ihlal içeren bir hukuka aykırılık bulunmamaktadır²⁹⁵. Bu durumda, taraflar arasında güvenin oluşması ile tarafların iradelerinden ve bilinçlerinden bağımsız bir şekilde birbirlerine karşı dürüstlük kuralı kaynaklı koruma yükümleri ortaya çıkar²⁹⁶. Görüşülmeye başlanan sözleşme, sonradan kurulsun ya da kurulmasın görüşmeye başlayan taraflara birbirlerine özen gösterme ve birbirlerini aydınlatma yükümleri getirmektedir²⁹⁷. Görüşme yapılırken, sözleşmeyi yapan kişi karşısındakine yanlış bilgi vermemeli veya onun bilmesi gereken durumları açıklarken kusur işlememelidir. Karşısındaki kişinin şahsını ve malını zarardan korumak için gereken önlemleri almalıdır. Dürüstlük kuralına göre, esas olmayan bir güven uyandırmaktan kaçınılmalı ve zarardan uzak tutmalıdır²⁹⁸. Sözleşme ilişkilerinden doğan

²⁹² Asuman Yılmaz, İsviçre Federal Mahkemesi'nin "Swissair Kararı", BATİDER (2009), C.25, S.2, s. 439-440.

²⁹³ Eren, s.1103; Tekinay, Selahattin Sulhi/ Sermet Akman/ Haluk Burcuoğlu/ Atilla Altop, Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul: Filiz Kitabevi 1993, s.979; Cem Baygın, Culpa In Contrahendo Sorumluluğu ve Amerikan Hukukundaki Uygulaması, AEÜHFD (2000), C.4, S.1-2, s. 345.

²⁹⁴ Gezder, Ümit, Türk/ İsviçre Hukukunda Culpa In Contrahendo Sorumluluğu, İstanbul: Beta Yayıncılık 2009, s.59.

²⁹⁵ Serozan, Rona, "Culpa In Contrahendo", "Akdin Müsbet İhlali" ve "Üçüncü Kişiyi Koruyucu Etkili Sözleşme" Kurumlarının Ortak temeli: Edim Yükümlerinden Bağımsız Borç İlişkisi, İÜMHAD (1968), C.2, S.3, s.110.

²⁹⁶ Akın, Murat Yusuf, Şirketler Hukukunda ve Özellikle A.Ş.'lerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu, İstanbul: İMKB Yayını 2002, s.11; Kırca, s.143.

²⁹⁷ Eren, s.1155.

²⁹⁸ Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop, s.976.

yükümlülüklerin ihlali yüzünden, kusurlu davranan tarafın, diğer tarafa karşı tazminatla yükümlü olmasına, culpa in contrahendo denir²⁹⁹. Sözleşme görüşme ilişkilerindeki dürüstlük kuralının ihlal edilmesi, culpa in contrahendo sorumluluğunu meydana getirir³⁰⁰.

Görüşmeler esnasında, yanlış bilginin verilmesi, bilgi alanın zarar görmesine neden olabilmektedir³⁰¹. İzahnamedeki bilgilere göre, şirketin genel durumu hakkında ilgililere yanlış bilgi verilip çıkarılan pay senetlerini almaları için yatırımcıların kararlarına etki eden davranışların sergilenmesi bu kişilerin sorumluluklarını doğuracaktır. İzahnamedeki bilgilere dair ilgililere görüş ve tavsiye verilirken gerekli özenin gösterilmemesi hâlinde bu kişiler culpa in contrahendo hükümlerinden sorumlu olacaktır. Bilgi verenlerin sorumluluğunda, bilgi veren yarattığı güveni bilgi soran kişi için değil kendisi için yaratmaktadır; çünkü, bu şekilde sözleşmenin kurulmasını kolaylaştırmaktadır³⁰². Bilgi alan ve bilgi veren arasında vekâlet veya danışmanlık sözleşmesinin bulunduğu durumlarda sözleşme hükümlerine göre bu zararın tazmini istenebilirken, taraflar arasında sözleşmenin bulunmadığı hâllerde yanlış bilgi verenin sorumluluğu, görüşme sorumluluğu olarak nitelendirilmektedir³⁰³.

Bilgi alan ve bilgi veren arasında sözleşme bulunmadığı durumlarda sözleşme öncesi sorumluluk söz konusu olur; ancak, sorumluluğun doğması için kusurun bizzat karşı taraf üzerinde bulunması gerekmektedir³⁰⁴. Bilgi verenin sorumluluğunun doğması için, kast veya ihmâl şeklinde meydana gelen bir kusurunun olması gerekmektedir³⁰⁵. İşî kuran ve idare edenin yanında yardım eden kişiler de bu sorumluluk kapsamında değerlendirilir. Sözleşmenin kurulmasına yardım edenler, sözleşmenin bizzat tarafı olmadıkları hâlde

²⁹⁹ Gezder, s.12.

³⁰⁰ Kırca, s.143.

³⁰¹ Eren, s.1159.

³⁰² Kırca, s.114; Kocabıyık, s.205.

³⁰³ Eren, s.1159.

³⁰⁴ Kocabıyık, s.204.

³⁰⁵ Eren, s.1159.

sözleşme taraflarının kendilerine güven duyması durumunda bu kapsamda değerlendirilmektedir. Yardım edenlerin sunduğu bilgiler ilgililerce esas alınıp yatırım kararı verilirse, sözleşme öncesi yaptıkları bilgilendirme yükümlülüğünü kusurlu olarak ihlal eden yardım edenler meydana gelen zarardan sorumlu olacaklardır³⁰⁶. Sözleşme görüşmelerindeki sorumluluk, güven yaratılmasına ve bu güvenin önemli kararlarda esas alınmasına dayanmaktadır³⁰⁷. Sözleşme görüşmelerindeki güvenden zarar doğması durumunda, zarar veren görüşmeci kusursuz olduğunu ispatla yükümlüdür³⁰⁸. Bilgi alanın da verilen bilginin doğruluğunu ve güvenilirliğini araştırması gerekir. Aksi hâlde, bilgi alan bu araştırmayı yapabilecek durumda olmasına rağmen yapmadıysa bu durum, ortak kusur oluşturabilir ve tazminatın hesaplanmasında hakim tarafından değerlendirilir³⁰⁹.

İzahname, yatırımcıların yatırım kararları almasında en etkili olan kamuyu aydınlatma belgesidir. Culpa in contrahendo sorumluluğunun doğması için her ne kadar ilgililerle sorumluluk altında olan kişiler bire bir temasta bulunmasalar da bu belgeyi düzenleyen ve sunan kişiler kamuya yönelik hareket etmektedirler. Bu yüzden; gereken özeni göstermemeleri hâlinde, culpa in contrahendo sorumluluğu altında kabul edilmektedirler.

2. Üçüncü Kişiyi Koruyucu Etkili Sözleşme Sorumluluğu

Taraflarca sözleşmeden yararlanması öngörülme, isimleri sözleşmede yer almayan, sözleşme kurulurken var olmayan kişilerin zarara uğramaları hâlinde, zararlarını tazmin için haksız fiil hükümlerinin uygulanması gerekirken³¹⁰; Alman Medeni Kanunu hükümlerine göre bilgi aktarımının, sözleşme kapsamında gerçekleşmediği hâllerde haksız fiil hükümleri saf malvarlığı zararlarını korumadığı için, hatalı bilgi verenin, bilgi verme sözleşmesinden sorumluluğuna gidilememiştir. Alman ve Fransız Mahkemeleri, zarara uğrayan kişinin

³⁰⁶ Kocabıyık, s.205.

³⁰⁷ Kırca, s.114.

³⁰⁸ Eren, s.1155.

³⁰⁹ Eren, s.1159.

³¹⁰ Akyol, Şener, Tam Üçüncü Şahıs Yararına Sözleşme, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları 1976, s.51.

sözleşmenin tarafı olan kişiye yakınlığını dikkate alarak, onu sözleşme sorumluluğunun hükümleriyle korumak istemiştir³¹¹. Bunun üzerine Alman Mahkemeleri, bilgi verme sözleşmesinin örtülü olarak kurulduğunu varsaymışlar, Alman Federal Mahkemeleri de örtülü olarak kurulduğu varsayılan bu sözleşmenin kabulü için belirli şartlar öngörmüştür³¹². Böylece, üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme görüşü, Alman yargı uygulamasındaki sorumluluğa ilişkin aksaklıkların giderilmesi amacıyla geliştirilmiştir³¹³.

Bir borç ilişkisinden kaynaklanan hakların ve borçların yalnızca o ilişkinin tarafları arasında hüküm doğurması, borç ilişkisinin nisbiliği kuralıdır³¹⁴. Nisbilik ilkesine göre, borca aykırı davranıştan doğan zararın tazminini, sözleşmeye taraf olan alacaklı talep eder³¹⁵. Sözleşmenin tarafı olmayan birine sözleşmeye aykırılık nedeniyle uğradığı zararları, bu sözleşmenin hükümlerine dayanarak tazmin ettirme hakkının sağlanması nisbilik ilkesinin istisnasıdır³¹⁶. Borçlunun borca aykırı davranışından, üçüncü bir kişinin malvarlığında veya kişi varlığında iradesi dışında meydana gelen eksilmelere, üçüncü kişi zararı denir³¹⁷. Üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme görüşüne göre, zarar veren tarafın sözleşme hükümleri doğrultusunda sadece sözleşmenin diğer tarafına karşı sorumlu tutulduğu nisbilik ilkesi aşılmalı ve üçüncü kişinin de zararları tazmin edilmelidir³¹⁸.

Borç ilişkisinde, edimin gereği gibi yerine getirilmediği veya eksiklikler sebebiyle zarar meydana gelmesi durumlarında hem alacaklılar hem de bu edimden şahısları veya mallarıyla

³¹¹ Akyol, Üçüncü Şahıs, s.51.

³¹² Gürpınar, Damla, Sözleşme Dışı Yanlış Tavsiyede Bulunma, Öğüt veya Bilgi Vermeden Doğan Hukuki Sorumluluk, İzmir: Güncel Hukuk Yayınları 2006, s.170.

³¹³ Gürpınar, s.170.

³¹⁴ M. Yeşim Atamer, Üçüncü Kişinin Uğradığı Zararın Sözleşmesel Sorumluluk Kurallarına Göre Tazmini, YD (1996), C.22, S.1-2, s.99.

³¹⁵ Eren, s.1080.

³¹⁶ Atamer, Tazmin, s.100; Tandoğan, Tazmin, s.94.

³¹⁷ Eren, s.1081.

³¹⁸ Oğuzman/ Öz, C.1 s.40, Karabağ Bulut, Nil, Üçüncü Kişiyi Koruyucu Etkili Sözleşme, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık 2009, s.13.

etkilenen üçüncü kişiler tazminat talebinde bulunabilmelidir³¹⁹. Sözleşme alacaklısının yakınında bulunan üçüncü kişi kanuni bir düzenlemeye ihtiyaç duymadan, borçlu borcuna aykırı davrandığı takdirde, zararını tazmin ettirebilmelidir³²⁰. Üçüncü kişinin zararı TBK'da düzenlenmemiştir³²¹. Doktrindeki görüşe göre, üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme, dürüstlük kuralına dayanarak hakimın yarattığı hukuk kuralı olarak kabul edilmektedir. Kanun'daki bu boşluğun doldurulmasıyla zarar gören üçüncü kişi, hakkaniyet gereğince tazminat talebinde bulunabilecektir³²².

Bu borç ilişkisi ile sadece sözleşmenin tarafının şahıs ve mal varlığı değerlerine değil, o kişilerle menfaati aynı yönde olan üçüncü kişilerin şahıs ve mal varlığı değerlerine özen gösterme yükümü getirilir³²³. Sözleşmenin tarafları arasında temel edim ilişkisi varken, üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme görüşünde edimden bağımsız borç ilişkisi bulunmaktadır³²⁴. Genellikle sözleşme görüşmeleri sırasında bulunan bağımsız borç ilişkisindeki edimden bağımsız koruma yükümleri, dürüstlük kuralından doğar ve güven ilişkisine dayanır³²⁵. Güven ilişkisi, sadece sözleşmenin tarafları arasında değil, edime yakınlığı olan, sözleşmenin yakınları olan, edimin çevresinde olan bazı üçüncü kişiler ile karşı sözleşen arasında kurulmaktadır³²⁶. Dürüstlük kuralına göre koruma altındaki üçüncü kişiler de sözleşmenin ihlal edilmesi durumunda, uğradıkları zararın tazminini borca aykırılık hükümlerine göre ileri sürebilecektir³²⁷.

³¹⁹ Tandoğan, Tazmin, s.363; Kırca, s.102.

³²⁰ Kocabıyık, s.195.

³²¹ Eren, s.1081.

³²² Eren, s.1081; Kırca, s.99.

³²³ Kırca, s.100.

³²⁴ Akyol, Şener, Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İstanbul: Filiz Kitabevi 1995, s.50.

³²⁵ Akın, s.11; Kırca, s.102.

³²⁶ Akyol, Dürüstlük Kuralı, s.50.

³²⁷ Oğuzman/ Öz, C.1, s.39; Eren, s.1080.

Üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme görüşünün uygulama alanı eskiden kira hukuku, taşıma sözleşmeleri ve tedavi hizmetleriyken, günümüzde havale işlemleri ile tavsiye, bilgi verme ve görüş verme de bu sorumluluğa dahil değerlendirilmektedir³²⁸. Türk hukukunda üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme, Yargıtay tarafından kabul edilmiş, hukuki dayanağı ise dürüstlük kuralı esas alınarak oluşturulan edim yükümünden bağımsız borç ilişkisidir³²⁹. Yargıtay'a göre üçüncü kişinin korunabilmesi için, sözleşmenin güven ortamına dahil olması, alacaklıya veya edime yakın olması, üçüncü kişiyi koruyacak başka bir normun bulunmaması gerekmektedir³³⁰.

İzahnameden doğan zararlarını tazmin talebinde bulunabilecek üçüncü kişi, belirli koşulları sağlaması dahilinde bu sorumluluk hükümlerinden faydalanacaktır. Zarar gören üçüncü kişi, yapılan işlemin yakınlarında bulunmalı, zararlardan en az sözleşme ilişkisi içinde olan taraf kadar etkilenmiş olmalıdır³³¹. Üçüncü kişinin korunacak menfaatiyle sözleşme ilişkisi içinde olan alacaklının menfaati aynı yönde olmalıdır³³². Üçüncü kişinin bu zararlardan korunma ihtiyacı bulunmalıdır³³³.

3. Güven Sorumluluğu

Gerçeği yansıtmayan izahname bilgilerinden ötürü zarara uğrayan üçüncü kişi konumundaki yatırımcıların, hakkaniyete uygun bir şekilde korunmaları gerekmektedir. Doğru olmayan bilgiyi vermek, yazılı olmayan hukuktan türetilmiş, sorumluluk doğuran bir davranıştır³³⁴. Dürüstlük kuralına aykırı davranışlardan güven sorumluluğu doğar. Bu sorumluluk, haksız fiil veya sözleşmeye aykırılıktan değil de güven sağlayan kişilerin

³²⁸ Kocabıyık, s.196.

³²⁹ Atamer, Tazmin, s.104; Kırca, s.104.

³³⁰ Kocabıyık, s.199.

³³¹ Kocabıyık, s.197; Karabağ Bulut, s.104.

³³² Kırca, s.110.

³³³ Karabağ Bulut, s.115.

³³⁴ Eren, s.613.

dürüstlük kuralına aykırı bir şekilde bu güveni boşa çıkardıklarında meydana gelen, hakimin hukuk yaratması yoluyla oluşturulmuş bir sorumluluktur³³⁵. Güven sorumluluğu, üçüncü kişinin zararlarının sözleşme ve haksız fiil hükümlerinden ziyade, genişletilmiş bir hukuki kurum ile tazmin edilmesini sağlamaktadır. Buradaki sorumluluk sadece sözleşme görüşmelerindeki özen ihmali değil, bir sözleşmenin meydana gelmediği, sözleşmenin geçersiz veya iptal edildiği durumları veya geçerli bir sözleşmeye haklı olarak güvenmekten ötürü uğranılan zararları da kapsamaktadır³³⁶. Bu durumda, güven sorumluluğu, culpa in contrahendo sorumluluğunu ve sözleşme sonrası koruma yükümlerini de kapsamaktadır³³⁷.

Kanunlarımızda üçüncü bir kişiye, aralarında sözleşme ilişki bulunmaksızın yanılıcı bilgi vermeyi yasaklayan genel nitelikli ve yazılı bir özel davranış normu bulunmamaktadır. Bu yolla ortaya çıkan saf malvarlığı zararlarının nasıl tazmin edilebileceği hem öğretide hem de yargı kararlarında tartışılmıştır. İsviçre Federal Mahkemesi, üçüncü kişinin verdiği yanılıcı bilgi yüzünden saf malvarlığı zararına uğrayan kişinin zararının, haksız fiil kuralları uyarınca tazmin edilebilmesi için belirli şartların gerçekleşmesi gerektiğine karar vermiştir³³⁸. Yanılıcı bilginin bu bilgiyi veren kişinin mesleği veya uzmanlık alanı ile ilgili olması ve söz konusu bilginin alıcı açısından büyük önem taşıması, bu zararın tazmin edilebilmesi için yeterli görülmüştür. Böylece yazılı olmayan bir özel davranış normu ortaya koyularak, yanılıcı bilgi alan üçüncü kişilerin uğradığı saf malvarlığı zararı tazmin edilebilir hâle getirilmiştir³³⁹.

Haksız fiil sorumluluğu kapsamında ele alınamayan saf malvarlığı zararlarının tazminini sağlayan güven sorumluluğu görüşü, bir sözleşmenin kurulmasına aracı olan kişilerin ve özellikle danışmanlık hizmeti veren belirli meslek gruplarının sorumluluğunu

³³⁵ Yasemin Durak, Güven Sorumluluğu ve “Culpa In Contrahendo”, SÜHFD (2017), C.25, S.1, s. 239.

³³⁶ Yalman, Süleyman, Türk İsviçre Hukukunda Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumluluk, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2006, s.13.

³³⁷ Durak, s.240.

³³⁸ Gökçe Kurtulan, Haksız Fiilde Hukuka Aykırılık Unsuru, MÜHFHAD (2017), C.23, S.1, s.496.

³³⁹ Kurtulan, s.497.

düzenlemektedir³⁴⁰.

İzahnameden doğan güven sorumluluğu bilgi vermeden kaynaklanmaktadır. Davranışları ile güven sağlayan ve bilgi veren kişiler ile üçüncü kişi arasında edim yükümünden bağımsız bir borç ilişkisi meydana gelmektedir. Bu ilişkinin ihlal edilmesi durumunda ise güven sorumluluğu doğmaktadır. Başkası üzerinde yanlış bir güven yaratan kişinin, bu yanlış güvenden doğan zararı o kişiye tazmin etmesi gerekmektedir³⁴¹. Bu durumda, güven sorumluluğuna dayanılarak, üçüncü kişinin uğradığı zararlar tazmin edilebilmektedir³⁴².

İsviçre Federal Mahkemesi'nin Swissair Kararı sonucunda ilk kez güven sorumluluğunun, sözleşme ve haksız fiil sorumlulukları kapsamına girmeyen kendine özgü bir sorumluluk kaynağı olduğu, sözleşme görüşmelerindeki kusurdan doğan sorumluluğun da güven sorumluluğunun uygulama alanı olduğu kabul edilmiştir. Sorumluluk doğuran kusur, duyulan güvenin dürüstlük kuralına aykırı bir davranışla boşa çıkarılmasıdır³⁴³. Güven sorumluluğu sözleşme sorumluluğunun ya da haksız fiil sorumluluğunun özel bir görünümü olmayıp kendine özgü bir sorumluluk meydana getirmektedir; ancak, doktrindeki hukuki niteliği tartışmalıdır. Doktrindeki bir görüşe göre; sözleşme görüşmelerinde kusurlu bir davranış işlenmesi hâlinde sözleşme henüz kurulmamış olduğu için burada sözleşme dışı bir sorumluluk öngörülüp haksız fiil hükümlerinin uygulanması gerekir³⁴⁴. Diğer görüşe göre ise; daha sözleşme görüşmeleri esnasında taraflar arasında hukuki bir ilişkinin kurulduğu kabul edilip, sözleşme niteliğinde olmasa bile sözleşmeye benzediği için sözleşme hükümleri uygulanmalıdır. Kanun'da bu sorumluluğa uygulanacak zamanaşımı düzenlemesi bulunmadığı için, doktrinde haksız fiile ilişkin zamanaşımı uygulanması gerektiğini

³⁴⁰ Atamer, Tazmin, s.106.

³⁴¹ Eren, s.153.

³⁴² Kırca, s.111.

³⁴³ Asuman Yılmaz, İsviçre Federal Mahkemesi'nin "Swissair Kararı", BATİDER (2009), C.25, S.2, s. 439-440.

³⁴⁴ Yalman, s.69.

düşünenler olduğu gibi sözleşmeye benzediği için sözleşmeye ilişkin zamanaşımı hükümlerinin uygulanması gerektiğini düşünen görüşler de vardır³⁴⁵.

Güven ilişkisinden sorumlulukta, güvenen kişinin güvendiği duruma uygun hâle getirilmesi ve güvenmeseydi uğramayacağı zararın tazmin edilmesi şeklinde iki talep meydana gelir. Yatırımcının uğradığı zararların tazmin edilebilmesi için güven ilişkisi koşullarının tamamının bir arada bulunması gerekmektedir³⁴⁶. Bir kişinin davranışlarıyla başka kişiler üzerinde haklı beklentiler oluşturması sonucunda bu kişiler arasında güvene dayalı bir ilişki meydana gelir. Taraflar arasında bir sözleşmenin varlığına ihtiyaç yoktur, güven sorumluluğu taraf iradesinden bağımsız yasal bir sorumluluktur. Kaynağını da TMK m. 2'deki dürüstlük kuralı ilkesinden almaktadır³⁴⁷. Güvenilen kişinin mesleği, uzmanlık alanı veya kendi hakkında yaptığı reklâmlar neticesinde ikna ediciliği artacağı için, bu kişinin yaptığı açıklamalar güven konusunu oluşturmaktadır³⁴⁸.

Zarar gören yatırımcı ile bundan sorumlu olan Kanun'da sayılı kişilerin arasında özel bir bağlantı bulunması gerekmektedir. Belli bir konuda güven uyandırmaya elverişli davranış olan güven sağlayan davranışı bilgi veren kendisi için özel olarak sağlar³⁴⁹. Kişisel güvenin oluşması için zarar görenle bilgi verenin karşılaşmış olması gerekmemektedir. Dürüstlük kuralına göre güven ilişkisi, taraflara birbirlerine karşı özen ve koruma yükümü yükler. Kendi sorumluluklarındaki koruma yükümlerini ihlal eden taraflardan bunu tazmin etmeleri beklenir. Bilgi verenin göstermesi gereken özen yükümünün kapsamı belirlenirken, vekalet sözleşmesindeki özen yükümü ilkeleri esas alınır³⁵⁰.

³⁴⁵ Yalman, s.70.

³⁴⁶ Kocabıyık, s.212.

³⁴⁷ Durak, s.242.

³⁴⁸ Durak, s.277.

³⁴⁹ Kırca, s.187.

³⁵⁰ Kırca, s.188.

Sorumluluğun doğması koşullarından biri de bilgi verenin verdiği bilgileri üçüncü kişinin herhangi bir tasarrufunda kullanmasıdır³⁵¹. Bilgi veren ile üçüncü kişinin sözleşme çevresinde bulunması gerekmektedir. Önemli olan, bilgilerin üçüncü kişiye yazılı veya sözlü sunulması değil sunulan bu bilgilerin sözleşme yapmaya karar vermelerindeki etkileridir³⁵². Bilgi verenin, üçüncü kişi ile arasındaki hukuki temastan doğrudan doğruya veya dolaylı, ücret veya şöhret artması amacı gibi bir ekonomik menfaatinin bulunması gerekmektedir³⁵³. Bilgi veren, kendi mesleği ile ilgili konulardaki verdiği bilgilerden herkese karşı sorumlu değildir. Güven sorumluluğu, bilgi verenin, karşısındaki kişinin verdiği bilgiye güveneceğini öngörebilmesi hâlinde söz konusu olur³⁵⁴. Bu yüzden bilgi verenle üçüncü kişinin ya doğrudan temasının bulunması ya da bilgi verenin sunduğu bilginin niteliğine göre üçüncü kişiye yönelmiş olup olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir³⁵⁵. Verilen bilgi sadece sözleşme taraflarına yönelmişse ya da bu bilgiler tesadüfen üçüncü kişinin eline geçmişse bu durumda bilgi verenin sorumluluğu doğmayacaktır³⁵⁶.

³⁵¹ Kırca, s.196.

³⁵² Kırca, s.197.

³⁵³ Kırca, s.198; Kocabıyık, s.214.

³⁵⁴ Kırca, s.199.

³⁵⁵ Kocabıyık, s.214.

³⁵⁶ Kocabıyık, s.214.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ZARARIN TAZMİNİ

§6. ZARARIN TAZMİN ŞARTLARI

I. GENEL OLARAK

İzahnameden doğan sorumluluğun ortaya çıkması bazı şartların gerçekleşmesine bağlıdır. Öncelikle belgelerde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması gerekir. Bu belgelerin gerçeği yansıtmamasından ötürü bir zarar meydana gelmelidir. Bu belgelerden sorumlu olanların kusurlu olup olmamalarının önemi Kanun'daki düzenlemeye göre değişmektedir.

İhraççının sorumluluğu kusursuz sorumluluktur ve birinci derecedendir. SerPK.10 ve SerPK.32 hükmü ile ihraççının sorumluluğuna gidilebilir. Gerçeği yansıtmayan belgelerden ötürü genel haksız fiil hükümlerine gidilebileceği gibi, yatırımcı ve ihraççı arasında bir sözleşme varsa sözleşme ihlali durumlarında sözleşmeden kaynaklanan sorumluluk hükümleri uygulanabilir. Üçüncü kişinin zararlarında ise güven sorumluluğu kapsamınca da zararları tazmin ettirilebilecektir. İhraççının sorumluluğu kusursuz sorumluluk olduğu için zarar gören yatırımcı veya üçüncü kişiler bu zararda ihraççının kusurunu ispat yükü altında değildirlir.

Halka arz edenler, aracı kurumlar, varsa garantörler ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ikinci derecedendir. İhraççıdan tazmin edilemeyen zararlar için bu kişilere başvurulacaktır. Bu kişiler zarar kendilerine yükletilebildiği ölçüde kusurları oranında sorumludur. Yönetim kurulu üyelerinin TTK.549 ile belge ve beyanlara aykırılıktan düzenlenen özel kanun sorumluluğu vardır. İhraççı ile aralarında iş ilişkisi olduğu için sözleşme sorumluluğu ile de bağlıdırlar. Aracı kurumların, yatırımcılar ile sözleşmeleri olduğu takdirde sözleşmeye aykırılıktan sorumluluklarına gidilebilecektir. Üçüncü kişiler gerekli koşulları sağladıkları takdirde güven sorumluluğu kapsamında da zararlarını tazmin

ettirebilecektir.

Bağımsız denetçiler de SerPK.10 ve SerPK.63 hükümleri ile özel olarak sorumlu kabul edilmişlerdir. Bağımsız denetim raporlarından zarar gören üçüncü kişiler sözleşme benzeri sorumluluk hâllerine de başvurup zararlarını tazmin ettirebilir.

İzahnameden sorumlulukta başvurulabilecek üç yol vardır. Bunlar; kanundan kaynaklanan sorumluluk, sözleşme sorumluluğu ve sözleşme benzeri sorumluluktur. Sorumlu kişilerin yükümlülüklerinin doğması için sorumluluk şartlarının gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu koşullar ise; yükümlülüklerin ihlali, zarar, kusur ve illiyet bağının bulunmasıdır.

II. YÜKÜMLÜLÜK İHLALİ

İzahnameden sorumlulukta, sorumlu kişilerin Kanun yükümlülüklerini ihlal etmeleri hâlinde bu kişiler hukuka aykırı davranışlarından sorumlu olacaklarken, sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini ihlal etmeleri hâlinde borca aykırılıktan sorumlu olacaklardır.

İhraççının, halka arz edenlerin, aracı lider kurumun, varsa garantörün, yönetim kurulu üyelerinin, bağımsız denetçinin kanuni yükümlülüklerini ihlal ederek gerçeği yansıtmayan izahname bilgilerini yatırımcılara sunmaları sonucunda izahnameyle ilgilenen kişilere zarar vermeleri hâlinde hukuka aykırılık gerçekleşir. Hukuka aykırı davranış, sorumlu olan bu kişilerin kusurlu hareketinden, haksız fiil hükümlerine göre özel bir koruma normunun ihlalinden veya kasten ahlaka aykırı davranıştan kaynaklanabilir.

Kanun'da sorumlulukları düzenlenen bu kişiler, üçüncü kişiler üzerinde bir zarara yol açarsa koşulların sağlanması hâlinde aralarında edimden bağımsız borç ilişkisi doğacaktır. Bu ilişkinin kaynağı, izahnameden sorumlu kişilerin dürüstlük kuralı gereğince görevlerini yerine getirirken özen ve koruma yükümlerine uygun hareket etmemelerine dayanmaktadır. O hâlde özen ve koruma yükümlerini ihlal eden kişilere karşı, sözleşme sorumluluğuna dayanarak

zararın tazmini talep edilebilecektir³⁵⁷.

III.ZARAR

A. Genel Olarak

Sorumluluk hukukuna egemen olan “kimseye zarar vermeme” ilkesine aykırı davranarak üçüncü bir kişiye zarar verilmesi hâlinde, bu zararın zarar gören üzerinden alınıp, özellikle zarar verene yükletilmesi öngörülmektedir. Sorumluluk hukukunun amacı, hukuka aykırı davranış sonucunda meydana gelen zararın tazmin edilmesidir³⁵⁸. Zarar görenin zararlarını talep edebilmesi için, zarardan sorumlu kişilerin sahip olduğu yükümlülükleri ihlal etmesi gerekmektedir. Eğer ihlal yoksa veya ihlal bir zarar meydana getirmeyse bu durumda sorumluluktan söz edilemeyecektir.

Normun koruma amacı teorisine göre tazminat sorumluluğu, ihlâl edilen normun veya sözleşmenin korumak istediği kişiler lehine doğabilir. O hâlde, bir koruma normunun ihlâlinin tazminat yükümü doğurabilmesi için, o normun zarar görenin de dâhil olduğu kişi grubunu korumak istemesi gerekmektedir³⁵⁹.

Zarar, kişinin malvarlığında veya şahıs varlığında kendi iradesi dışında meydana gelen azalmadır³⁶⁰. Zararın belirlenebilmesi için, malvarlığının zarara uğramadan önceki hâliyle zarara uğradıktan sonraki hâli karşılaştırılacaktır. Zararın hesaplanmasında, aktifteki azalmalar, pasifteki çoğalmalar ve kaçırılan kazançlar değerlendirilecektir. Tazminat yükümünün sınırı, zarar görenin uğradığı zarar miktarıdır³⁶¹. Maddi zarar çeşitleri; fiili zarar, yoksun kalınan kâr, şahsa verilen zarar, şeye verilen zarar, diğer zararlar olarak kendi içinde

³⁵⁷ Kocabıyık, s.221.

³⁵⁸ Eren, s.535.

³⁵⁹ Abik, s.384.

³⁶⁰ Reisoğlu, s.168.

³⁶¹ Bilgili, Sorumluluk, s.37.

çeşitlere ayrılmaktadır³⁶². Şahsa veya eşyaya verilen zararlar dışındaki zararlar saf malvarlığı zararı olarak isimlendirilir³⁶³. İzahname ile gerçeği yansıtmayan bilgilerin ilgililere sunulması sonucunda yaşanan zararlar saf malvarlığı zararlarıdır.

İzahnamedeki gerçeği yansıtmayan bilgilerden ötürü zarara uğrayan üçüncü kişiler arada bir sözleşme olmadığı için uğradıkları zararı doğrudan talep edememektedir. Borcun nisbiliği ilkesi uyarınca, özel bir koruma normu bulunmamaktaysa haksız fiil hükümlerine gidilememektedir. Kasten ahlaka aykırı bir davranışla meydana gelen üçüncü kişinin saf malvarlığı zararı tazmin edilebilmektedir; ancak kastın varlığının ispatlanması üçüncü kişi için zorluk teşkil etmektedir. Zararın haksız fiil hükümlerine göre tazmin edilmesi, sözleşme hükümlerine kıyasen üçüncü kişi için daha elverişsizdir.

B. Doğrudan Zarar

Zarar verici fiil ile zararın uygun illiyet bağıyla birbirine bağlanması durumundaki zararlar doğrudan zarar olarak kabul edilmektedir. Borçlunun, zarar görenin hukukça korunan varlığına yönelik ihlal fiilinden meydana gelen ilk zarar ile buna bağlı olarak sonradan meydana gelen zararlar, doğrudan zararlardır³⁶⁴. Bilgi vermeden kaynaklanan üçüncü kişinin saf malvarlığı zararı, doğrudan zarar olarak nitelendirilir³⁶⁵. Güven sorumluluğuna dayanarak tazmin edilecek zarar üçüncü kişi ve sorumlular arasında sözleşme olmadığı için, üçüncü kişilerin doğru bilgi edinselerdi uğramayacakları zarar olarak belirlenecektir³⁶⁶.

Doğrudan zarar, sorumluluğu meydana getiren davranış veya olayın ilk ve yakın zararıdır³⁶⁷. Doğrudan zararda, zarar gören, hukuka aykırı fiil neticesinde araya başka bir

³⁶² Eren, s.548.

³⁶³ Kırca, s.9.

³⁶⁴ Eren, s.551.

³⁶⁵ Kocabıyık, s.223.

³⁶⁶ Kırca, s.204.

³⁶⁷ Tandoğan, Mesuliyet, s.70.

sebepler girmeksizin zarara uğramaktadır³⁶⁸. Şirketler hukukunda, hem şirketin menfaatlerini hem de alacaklıları koruma amacıyla getirilen hükümlerin şirket yöneticileri ve diğer ilgililer tarafından ihlal edilmesi hâlinde pay sahipleri ve alacaklılar açısından doğrudan zarar meydana gelir³⁶⁹. Bu zararlar şirketin zararından bağımsız olduğu için ayrıca şirketin bir zarara uğraması gerekmemektedir. Bu durumda üçüncü kişilerin zararları da şirketin zararından bağımsızdır. Zarar doğrudan üçüncü kişinin malvarlığında meydana gelir³⁷⁰.

Doğrudan zarar davalarının açılabilmesi için menfaat sahibi üçüncü kişiyi koruyan hükümlerin ihlal edilmesi ve sonrasında bir zararın meydana gelmesi gerekmektedir. İzahnameden sorumlulukta üçüncü kişinin uğradığı zararlar, eksik, yanlış, yanıltıcı nitelikteki gerçeği yansıtmayan bilgilere göre karar almaları dolayısıyla doğrudan üçüncü kişinin malvarlığı üzerinde meydana gelmektedir.

Şirket paylarının halka arzı aşamasında, şirket yöneticilerinin şirket finansal tablolarını olduğundan daha iyi gösterip, yatırımcılara sunması hâlinde yatırımcılar paylar için gerekenden daha fazla bedel ödeyecektir. Aynı şekilde yatırımcılar şirketin görünenden farklı mali durumu neticesinde almaları gereken kârdan daha az kâr payı alacaklardır. Buradaki üçüncü kişilerin zararı, doğrudan zarardır. Yatırımcılar gerçeği yansıtmayan izahname bilgileri ile yanlış yönlendirilmiş ve diğer yatırımlardan da mahrum kalmış olurlar³⁷¹.

C. Dolaylı Zarar

Doğrudan ve dolaylı zararlar, zarara uğrayan kişiler bakımından değil zarara sebep olan olay ve zarar arasındaki ilişkiye göre değerlendirilmektedir³⁷². Bu ayrımın konusunu ise, illiyet bağı oluşturmaktadır. Dolayısıyla zararda, zarar gören üçüncü kişiye sorumluluğun

³⁶⁸ Topuz, Murat, İsviçre ve Türk Borçlar Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak Roma Borçlar Hukukunda Maddi Zarar ve Bu Zararın Belirlenmesi, İstanbul: On İki Levha Yayınları 2011, s.71.

³⁶⁹ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2561.

³⁷⁰ Kocabıyık, s.223.

³⁷¹ Kocabıyık, s.229.

³⁷² Topuz, Maddi Zarar, s.71.

sebebi davranış veya olaydan doğrudan doğruya zarar gören kişinin uğradığı zarar yansımaktadır³⁷³. Doktrinde, üçüncü kişinin haksız fiil sonucunda uğradığı zararın, yansıma zarar olduğunu kabul eden görüşler bulunmaktadır³⁷⁴.

Yansıma zarar, bir veya birden çok kişinin, doğrudan zarar gören kişi ile aralarında özel bir ilişki bulunması neticesinde, aynı zarar veren fiili sebebiyle zarar gören üzerinde dolaylı bir şekilde meydana gelen zarardır³⁷⁵. İzahnameden zarar gören üçüncü kişilerin zararı, hukuka aykırı eylemin doğrudan muhatabı olmadıkları hâlde bundan zarar görmeleridir³⁷⁶. Haksız fiil hukukunda, üçüncü kişinin zararı veya yansıma zarar olarak nitelendirilen failin fiilinden aynı zamanda zarar gören yanında üçüncü bir kişinin de zarar görmesi hâlinde, fail üçüncü kişinin de zararını gidermekle yükümlü tutulmaktadır³⁷⁷. Dolaylı zararda haksız fiilin yöneldiği kişi çevresinde zarar meydana gelmektedir. Yansıma zararda ise zarar haksız fiilin yöneldiği kişileri etkilediği gibi bu kişi dışındakileri de etkilemektedir³⁷⁸. Yansıma zararında hukuka aykırı davranış sonucunda birbirinden farklı birden çok kişi “dolayısıyla” zarar görmekteyken, dolaylı zararda aynı kişi farklı zamanlarda birden çok zarara uğramaktadır. Bu zararlar birbirinin sebep ve sonucu olmaktadır.

Hukuka aykırı davranışlarla şirketin zarara uğraması sonucunda, şirket payları değer kaybeder ve kâr payları azalır, alacaklılar açısından ise şirketteki alacaklarının ödenmemesine neden olur. Bu durumda şirketin zararı, pay sahiplerine alacaklılara veya üçüncü kişilere yansiyacaktır³⁷⁹.

³⁷³ Tandoğan, Tazmin, s.10.

³⁷⁴ Kılıçoğlu, Tazminat, s.55.

³⁷⁵ Topuz, Maddi Zarar, s.87.

³⁷⁶ Kocabıyık, s.225.

³⁷⁷ Eren, s.552.

³⁷⁸ Kılıçoğlu, Kumru, Yansıma Yoluyla Zarar, Ankara: Turhan Kitabevi 2012, s.22.

³⁷⁹ Kocabıyık, s.226.

D. İzahnameden Doğan Zarar

Doğrudan zarar gören ve dolaylı zarar gören ayrımı, haksız fiilden zarar gören kişiler bakımından yapılan ayrımıdır³⁸⁰. Hukuka aykırı davranışta bulunan kişiler doğrudan zarar görenlere karşı bu zarardan sorumlu tutulurken, dolayısıyla zarara uğrayan kişilerin zararlarından sorumlu tutulmamaktadır. Kanun'un açıkça öngördüğü, özel koruma normlarıyla korunduğu durumlarda zarar veren, meydana gelen yansıma zararlardan sorumlu kabul edilmektedir³⁸¹.

Ortaklıklar hukukundaki zarar kavramına göre ETTK'da, ortaklığın gördüğü bir doğrudan doğruya zarar, ortaklar ve alacaklılar açısından dolayısıyla zarardır. Yönetim kurulunun, ortaklık malvarlığını doğrudan doğruya zarara uğratan bütün işlemleri alacaklılar yönünden dolayısıyla bir zararı ifade eder³⁸². Dolayısıyla zarar kavramı yeni TTK düzenlemelerinde yer almamaktadır. TTK'da, dolayısıyla ve doğrudan zarar ayrımı yerine "şirket zararı" kullanımı tercih edilmiştir. Kanun'da öngörülen kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler, tasfiye memurları, denetçiler ve özel denetçilerin kusurlarıyla şirkete doğrudan zarar vermeleri hâlinde şirket bu kişilere karşı tazminat davası açabilir. Şirketin bu hâllerde dolayısıyla zarara uğraması söz konusu değildir. Pay sahibi ise hem doğrudan hem de dolayısıyla (şirketin zararı) zararlara karşı tazminat davası açabilir³⁸³. TTK.555-556'ya göre şirketin zararının tazminini pay sahipleri ve alacaklılar talep edebilecektir. Her halükârda saf malvarlığı zararı meydana geldiğinde, doğrudan ve dolayısıyla zarar görmeye bakılmaksızın bir koruma normunun bulunması veya kasten ahlaka aykırı davranışın bulunması durumunda, tazmin edilecektir³⁸⁴.

IV. KUSUR

³⁸⁰ Kılıçoğlu, Yansıma, s.23.

³⁸¹ Kılıçoğlu, Yansıma, s.24.

³⁸² Çamoğlu, Ersin, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin İbrasının Sorumluluk Davalarına Etkisi, İÜHFİM (1970), C.36, S.1-4 , s.331.

³⁸³ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2563-2564.

³⁸⁴ Kırca, s.11.

A. Genel Olarak

İzahnameden doğan zararlarda ihraççının sorumluluğu kusursuz sorumluluk olarak kabul edilmiştir (SerPK.10). İhraççı kusuruna bakılmaksızın, ilgililerin zarara uğraması durumunda sorumlu tutulacaktır. Bu durumda ihraççı, dikkat ve özen ilkesine dayanan kusursuz sorumluluk hâllerinde kurtuluş kanıtı getirerek sorumluluktan kurtulamayacaktır. Tazminat miktarının takdirinde, ihraççının aynı zamanda kusurlu bulunması göz önünde bulundurulacaktır³⁸⁵. Bu hükme dayanarak zarar tazmin talebinde bulunan zarar gören kişiler, kusursuz sorumluluk kabul edildiği için ihraççının kusurunu ispat yükümlülüğü altında olmayacaktır.

Bağımsız denetim ve derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu kendi yaptıkları iş açısından kusursuz sorumluluktur; ancak, ihraççının hatalarından ileri gelen bir zarar varsa kusurları incelenecektir.

İzahnameden sorumlulukları düzenlenen diğer kişilerin, lider aracı kurum, varsa garantör, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ise kusur sorumluluğudur. İzahnameden sorumlulukta ihraççı dışındaki ilgili kişilerin sorumluluklarında açıkça kusur şartı aranmıştır (SerPK.10).

Kusur, bir kişinin hukuk düzeni tarafından onaylanmayan ve uygun görülmeyen davranış biçimidir³⁸⁶. Kişinin fiil olarak adlandırılan davranışının hukuk düzeni tarafından uygun görülmemesi hâlinde kusurlu davranış meydana gelir. Kusurun, sorumlulukla ilgili bir kavram olması sebebiyle haksız fiillerde ve sözleşmeye aykırılıkta kişinin zarardan sorumlu tutulabilmesi için kusuruna bakılır³⁸⁷.

B. Kusurun Unsurları

³⁸⁵ Kılıçoğlu, Borçlar Genel, s.317.

³⁸⁶ Kılıçoğlu, Borçlar Genel, s.306.

³⁸⁷ Kılıçoğlu, Borçlar Genel, s.306.

Kusur, kast veya ihmali hareket sonucunda meydana gelir. Haksız fiil sorumluluğunda kusurun, ihmalen veya kasten meydana gelmesinin önemi olmamasına rağmen, kusurun derecesinin belirlenmesi sorumluluğun kapsamı bakımından değerlendirilmektedir. Eğer kişi ağır kusurlu ise kusur sebebiyle doğan zararı tazmin etme sorumluluğu daha ağır belirlenir³⁸⁸.

1. Kast

Bilerek ve isteyerek, ihlal içeren fiilin işlenmesi doğrudan kastı oluşturmaktadır. Bilerek ve isteyerek kastın varlığından ziyade, daha çok olası kasta rastlanmaktadır. Kişinin fiilin sonuçlarını istemese de bunları öngörebilmesi olası kast kabul edilmektedir³⁸⁹. Yatırımcılar açısından kastın varlığını ispatlamak ise zorluk teşkil etmektedir.

2. İhmal

Kanunda sayılan kişilerin kusurları genellikle ihmalden meydana gelmektedir. İhmalde zarara sebep olan kişinin sonucu bilme veya isteme unsurları yoktur, kişi bu zararın doğmaması için gerekli dikkati, tedbiri, özeni göstermediği hâllerde ihlal meydana gelmektedir³⁹⁰. Ağır ihmal, kişinin olayda göstermesi gereken en basit dikkat ve özeni göstermemesi hâlinde meydana gelir. Hafif ihmal ise, çok dikkatli ve özenli kişilerin aynı olayda gösterdiği dikkat ve özenin gösterilmemesidir³⁹¹. İhmale dayanan haksız fiillerde bir başkasının dikkatsizliği sonucu kişi üzerinde doğan zararların tazmin edilmesi amaçlanmaktadır.

C. Objektif Kusur Teorisi

Hukukumuzdaki kusur görüşü objektif kusur teorisidir. Bu teoriye göre bir davranış, aynı sosyal grup içinde yaşayan objektif bir insan tipinin davranışlarının ortalama değerlerine

³⁸⁸ Kılıçoğlu, Borçlar Genel, s.307.

³⁸⁹ Eren, s.597.

³⁹⁰ Kılıçoğlu, Borçlar Genel, s.308.

³⁹¹ Kılıçoğlu, Borçlar Genel, s.308-309.

uymayan davranışlar sergilemesi hâlinde kusurlu kabul edilmektedir³⁹².

Doğan zararların tazmini özen yükümü ile sınırlandırılmıştır. Bir kimsenin bir başkasına karşı sorumluluğunun doğabilmesi için kendisine hukuk tarafından yüklenen özen yükümlülüğünü ihlal etmiş olması gerekmektedir³⁹³. Sorumluluk için gerekli olan objektif özen yükümüdür³⁹⁴. Özen yükümünün şartları ise, öngörülebilirlik, yakınlık, adil ve makul olma şeklinde belirlenmiştir³⁹⁵. Yakınlık, kişinin kendi fiilinin sonuçlarının davacı üzerinde bir zarar doğurabileceğinin öngörülmesidir³⁹⁶. Özen yükümüne göre, belirli bir grup insanın zarar görme ihtimalinin bulunduğu makul şekilde öngörülebilir³⁹⁷. Zarar veren, kendisinden beklenen davranış ölçüsünün altında bir davranışta bulunduğu hâlde, özen yükümünün ihlali meydana gelmektedir. O hâlde özen yükümü borcuna göre, kişi zararın doğmaması için makul bir kimseden beklenen davranışı yerine getirmelidir³⁹⁸.

Bilgi vermede kusurun varlığından bahsedilebilmesi için bilginin işin görülmesi sürecinde verilmesi gerekmektedir. Böylece, zarar veren bilginin önemli kararlarda esas alınabileceğini öngörebilecek ve bu kararların sonuçlarını tahmin edebilecektir³⁹⁹. Somut olayda bilgi verenin verdiği bilgiler ve bilgi alanın bu bilgilere güvenmesi hususları mahkemece araştırılacak, güvenilemeyeceğine karar verilirse uygun illiyet bağının yokluğuna, güvenilebileceğine karar verilirse kusurun varlığına hükmedilecektir. Bilgi veren, bilgi alanın

³⁹² Tandoğan, Mesuliyet, s.46; Eren, s.599.

³⁹³ Özden Merhacı, Selin, Common Law Haksız Fiiller Hukukuna Genel Bir Bakış ve İhmale Dayanan Haksız Fiiller, Ankara Barosu Dergisi (2012),S.4, s.184.

³⁹⁴ Eren, s.599.

³⁹⁵ Özden Merhacı, s.186.

³⁹⁶ Özden Merhacı, s.188.

³⁹⁷ Özden Merhacı, s.187.

³⁹⁸ Özden Merhacı, s.191.

³⁹⁹ Altop, Atilla, Bankanın İvazsız Olarak Müşterisi Olmayan Üçüncü Kişilere Verdiği Hatalı Banka Bilgilerinden Sorumluluğu, Banka ve Tüketici Hukuku Sorunları Sempozyumu, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık 2010, s.174.

bu hatalı bilgiyi dikkate almayacağını kanıtlayabilirse, uygun illiyet bağı reddedilecektir⁴⁰⁰.

Güven sorumluluğu, bu kişilerin koruma yükümlerini ihlal etmelerinde kusurlu davranışları varsa gündeme gelecektir. Kanun'da sayılı kişiler, mesleki konumları dolayısıyla öngörülen koruma yükümlerini yerine getirmeli, kendilerinden beklenen özeni göstermelidirler. Aksi takdirde kusurlu oldukları kabul edilecektir⁴⁰¹.

D. Kusurun İspatı

Haksız fiil sorumluluğunda üçüncü kişinin zararı tazmin talebinde bulunabilmesi için sorumluluğu düzenlenen kişilerin kusurunun bulunması ve zararın bu kusurlu davranış sonucunda meydana gelmesi gerekmektedir⁴⁰². Özel koruma normu içeren durumlarda ise öngörülen sorumluluk kusurlu veya kusursuz sorumluluk olabilir. Kanun'da kusursuz sorumluluğun düzenlendiği durumlarda zarar gören yatırımcı, kusurun varlığını ispatlamak zorunda kalmadan zararının tazminini isteyebilecektir⁴⁰³. İzahnameden doğan sorumlulukta ihraççının sorumluluğu (SerPK.10), izahnamede yer alacak raporları hazırlayan denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşlarının sorumlulukları (SerPK.10/2), kamuyu aydınlatma belgelerini hazırlayan kişilerin sorumlulukları (SerPK.32) kusursuz sorumluluk kabul edilmiştir. Bu durumda zarar gören yatırımcının zararını tazmin talebinde bulunabilmesi için kusurun varlığını ispatlaması gerekmektedir.

Haksız fiil sorumluluğuna dayanılarak zararı tazmin talep edildiğinde bilgi verenin kusurunu ispat yükü zarar gören üzerindeyken, sözleşme sorumluluğunda bilgi veren kusursuzluğunu ispatla yükümlüdür⁴⁰⁴. Sözleşmeden doğan sorumlulukta esas olan kusur sorumluluğudur ancak; borçlu kusursuzluğunu ispat ettiği takdirde sorumluluktan kurtulabilir

⁴⁰⁰ Altop, s.173.

⁴⁰¹ Kırca, s.206.

⁴⁰² Topçuoğlu, Metin, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bağımsız Denetçi ve Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2. Baskı 2012, s.199.

⁴⁰³ Kocabıyık, s.235.

⁴⁰⁴ Altop, s.180; Tekinay/ Akman/ Burcuoğlu/ Altop, s.777.

(TBK.112). Güven sorumluluğunda ise kusurun varlığı karine olarak kabul edilir⁴⁰⁵. Kusuru ispat etmeleri mümkün olmayan zarar gören kişiler ise, koşulları sağladıkları takdirde kusur şartının aranmadığı başka bir kanun hükmünden, güven veya sözleşme benzeri sorumluluktan yararlanabilir⁴⁰⁶.

V. İLLİYET BAĞININ KARİNE OLMASI

Bir davranışın sorumluluk doğurabilmesi için, meydana gelen zararlar aralarında bir nedensellik bağının olması gerekmektedir⁴⁰⁷. İhraççı, halka arz eden aracı kurum, varsa garantör, yönetim kurulu üyeleri, bağımsız denetçilerin üçüncü kişilere karşı sorumluluğunun doğması için gerçeği yansıtmayan izahname bilgileri ile üçüncü kişinin malvarlığının zarara uğraması arasında bir bağ olması gerekmektedir. Uygun illiyet bağı kurulduğu takdirde ise, sözleşme ve güven sorumluluğunda borca aykırı, haksız fiil hâllerinde hukuka aykırı davranış sonucunda meydana gelen zararların tamamı borçlu tarafından tazmin edilmelidir⁴⁰⁸.

SerPK.32/3'teki düzenlemeye göre; kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişiler sorumlu olmayacaktır. Bu hükümle, müteselsil sorumlu kişiler için sorumluluktan kurtulma imkanı getirilmiştir. Hükümün lafzı yorumlandığında; sorumluluktan kurtulmak isteyen davalıların kusurları olmadığını ispat etmelerinin gerekmesi, sorumluluğun varlığının karine olarak kabul edildiğini göstermektedir⁴⁰⁹. Burada bilgi veren ile zarar arasındaki illiyet bağı kanunen kurulmuştur⁴¹⁰. Sorumluluğun varlığı için kusur şartı aranmaktadır; ancak, hafif kusurlu

⁴⁰⁵ Kırca, s.211.

⁴⁰⁶ Kocabıyık, s.235.

⁴⁰⁷ Atamer, Haksız Fiil, s.39.

⁴⁰⁸ Eren, s.535.

⁴⁰⁹ Memiş/ Turan, s.85.

⁴¹⁰ Kocabıyık, s.244.

olmak sorumluluk doğurmamaktadır⁴¹¹. Madde hükmünde, kusursuzluğunu ya da hafif kusurunu ispatlayan kişilerin sorumlu olmayacağı belirtilmiştir. Bu durumda kusurun olmadığına ilişkin ispat yükü Kanun'da sayılan kişiler üzerindedir. Çünkü, bu belgeleri hazırlayan kişilerin kusurlarının varlığı karine olarak kabul edilmiştir. Yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerine göre karar almaları ile zarar arasında doğrudan illiyet bağının bulunduğu kabul edilmektedir. Böylelikle açılacak tazminat davalarında, yatırımcının üzerinden ispat yükü de alınmış olmaktadır.

SerPK.32/3 hükmündeki sorumluların hangi hâllerde sorumluluktan kurtulabileceğinin detaylı düzenlemesi ile mahkemelerin yatırımcıların tazminat taleplerini belirli prensipler dahilinde hızlıca sonuçlandırabilmesi sağlanmıştır⁴¹².

SerPK.32/4'te zararın ortaya çıkışı ve zarar ile fiil arasındaki illiyet bağı konusunda bir karineye yer verilmiştir⁴¹³. Hükme göre; yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca; diğer kamuyu aydınlatma belgelerinin ise kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra, ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine yatırımcıların malvarlıklarında zarar meydana gelmesi durumunda, bu maddeye göre ileri sürülecek tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağı kurulmuş sayılır. Kendisine tazminat talebi ileri sürülen kişi, illiyet bağının gerçekleşmediğini ispatlarsa karine ortadan kalkacaktır ve kişi tazminattan kurtulabilecektir.

§7. TAZMİNAT DAVASI

I. GENEL OLARAK

⁴¹¹ Çatakoğlu, İzahname, s.129.

⁴¹² Üçışık/ Çelik, s.205.

⁴¹³ Memiş/ Turan, s.85.

Yatırımcının gerçeği yansıtmayan izahname bilgilerinden uğradıkları zararları tazmin etmeleri için SerPK.10 ve SerPK.32 hükümlerindeki kişilerin sorumlulukları öngörülmüştür. SerPK’da düzenlenen hükümler, özel norm niteliğindedir. Bu hükümler, yatırımcıların zararlarını tazmin edebilecekleri yollardan biridir. Yatırımcı ve ilgili kişiler arasında bir sözleşme varsa zarar doğması hâlinde, borca aykırılık hükümlerinden bu kişilerin sorumluluklarına gidilebilecektir. Somut olaydaki duruma göre haksız fiil hükümlerinden de bu kişiler sorumlu tutulabilecektir. Haksız fiil hükümlerinin yanında sözleşme benzeri sorumluluk hâlleri ve güven sorumluluğu da tazmin yollarından biri olarak değerlendirilmektedir. Karışık bir sorumluluk yapısı bulunmasından ötürü zarar görenler dava hakkını kullanırken, zarar verenin zarara neden olduğu davranışa göre meydana gelen farklı ihtimaller değerlendirilmelidir⁴¹⁴.

Yatırımcıyı koruyan özel bir kanun hükmü olan SerPK.10’a göre, zarar gören yatırımcının zararını tazmin için ilk olarak ihraççıyı takip etmesi gerekmektedir. Zarar eğer ihraççıdan tazmin edilemiyorsa SerPK’da sayılan diğer kişilere başvurup zararını tazmin etmesi mümkündür.

Haksız fiilin mevcut olduğu durumlarda, kusurlu ve hukuka aykırı fiille yatırımcının zarar görmesi hâlinde, bu zararın tazmin edilmesi gerekmektedir. Kusur sorumluluğu sonucunda istenen tazminat talebinin temel amacı, uğranılan zararın giderilmesidir. Bunun yanında zarar verenden tazmin edilen bu tazminat ile hak konusu menfaat giderilmekte ve kişi bu yükümlülük dolayısıyla daha dikkatli ve özenli davranmaya sevk edilmektedir. Böylece bu tür zararların önlenmesi amaçlanmaktadır⁴¹⁵. Yatırımcının uğradığı zarar saf malvarlığı zararı olduğu için özel bir koruma normunun bulunmaması hâlinde, yatırımcı kasten ahlaka aykırı bir fiille zarara uğradığını ispatlarsa yine zararı tazmin edilecektir (BK.49/2).

⁴¹⁴ Kocabıyık, s.245.

⁴¹⁵ Murat Topuz, İsviçre Borçlar Kanununun (OR) Genel Hükümlerine İlişkin 2020 Tasarısında Haksız Fiilden Doğan Borç İlişkilerinin Düzenleniş Biçimi ve Türk Borçlar Kanunu İle Karşılaştırılması, MÜHFHAD (2016), C.22, S.3, s.2695.

Yatırımcı, zarar verenle sözleşme ilişkisi içindeyse sözleşmeden doğan sorumluluğa göre veya sözleşme yoksa sözleşme benzeri ve güven sorumluluğundan da zararının tazminini talep edebilir.

Müteselsil borçluluk, bölünebilen bir edimin birden fazla borçlusundan her birinin edimin tamamını ifa etmekle yükümlü olduğu birlikte borçluluk türüdür. Kanun’umuzda iki veya daha fazla kişinin diğer bir kişiye karşı ticari bir iş dolayısıyla müştereken borç altına girmesi hâlinde, müteselsilen sorumlu sayılacakları düzenlenmiştir (TTK.7). Ticari işler bakımından teselsül karinesini benimseyen kanun koyucu, ayrıca maddeler içerisinde de teselsüle yer vermiştir⁴¹⁶. Teselsül ancak, kanundan veya hukuki bir işlemde doğabilir⁴¹⁷. Farklılaştırılmış teselsül görüşünde ise, sorumlu olan her kişi sadece kendi kusuru ölçüsünde ve dış ilişkide kişisel bir sorumluluk mevcutsa diğerleriyle birlikte sorumludur⁴¹⁸. Müteselsilen sorumlulukta her bir fail zararın tümünden takip edilebilirken, farklılaştırılmış teselsülde, kişiye yükletilen tazminat gerçek zarardan daha düşük olabilecektir. Bu görüşün diğer bir yönüne göre de uygun illiyet bağı birlikte kurulamadığında yine sorumluluk olmayacaktır⁴¹⁹.

II. DAVACI ZARAR GÖREN

Kurumlar ve ortaklıklar daha fazla gelir elde etmek, fon ihtiyaçlarını gidermek amacıyla sermaye piyasası araçlarını halka arz ederken, bu kıymetlere tasarruflarını yatıran kişiye yatırımcı denir⁴²⁰. Yatırımcıların, halka açık bir anonim ortaklığın pay senetlerine yatırım yapması hâlinde, sermayeye katılım niteliğindeki bu yatırım, anonim ortaklık ile pay sahibi arasında hissedarlık ilişkisini ortaya çıkarmaktadır. Yatırımcıların bir ihraççının tahvil, bono gibi menkul kıymetlerine yatırım yapması hâlinde ise, ihraççı ile yatırımcılar arasında alacak-

⁴¹⁶ Pınar Ağca Toplandı, Teselsül Karinesi, TBBD (2010), S.90, s.382.

⁴¹⁷ Ağca Toplandı, s.381.

⁴¹⁸ Pulaşlı, Şirketler, s.661.

⁴¹⁹ Pulaşlı, Şirketler, s.662.

⁴²⁰ Karababa, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2001, s.40.

borç ilişkisi ortaya çıkmaktadır. Yatırımcı katılımcı sıfatındayken, yatırımcılar ile ihraççılar arasında asimetrik bilgi sorunu oluşabilmektedir⁴²¹; çünkü, ihraççılar kendi çıkarttıkları sermaye piyasası araçları hakkında yatırımcılara kıyasla daha iyi bilgiye sahiptirler.

Yatırımcılar piyasa oyuncusu sıfatındayken, iki sorunla karşılaşabilmektedir. Bunlardan ilki, piyasaların düzeni ve işleyiş sistemi ile ilgilidir; çünkü, piyasanın etkin olmaması, piyasa hizmetlerine adil ve eşit erişim sağlanamaması veya işlem bilgilerinin yatırımcılara etkin bir şekilde duyurulmamasıdır. İkincisi ise, piyasanın diğer oyuncularındır; çünkü, yatırımcılar piyasanın diğer oyuncuları tarafından gerçekleştirilen manipülasyon, içerden öğrenenlerin ticareti gibi piyasayı bozucu uygulamalara maruz kalabilmekte ve bu uygulamalar nedeniyle zarara uğrayabilmektedir⁴²².

Sermaye piyasasında risk yüksektir ve yatırımcının üzerindedir⁴²³. Yatırımcı yatırım yapacağı dönemde piyasa araştırmasını makul bir ölçüde yapmalı, bu kararı bilinçli bir şekilde vermelidir. Çünkü yatırımcının bu yatırım sayesinde gelir elde etmesi gibi zarar etmesi de mümkündür. Yatırımcı, yatırım kararını kendisi aldığı için bunun bütün sonuçlarına da kendisi katlanacaktır. Yatırımcının olağan iş riski dışında karşılaştığı diğer sorunlar ihraççıdan, aracı kurumlardan, denetimle yükümlü kimselerden kaynaklanabilir. Bu tür durumlar için yatırımcının haklarını korumak amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır.

İzahnamedeki gerçeği yansıtmayan bilgilerden zarar gören yatırımcıların, bu zararlarını gidermek için öncelikle özel hüküm niteliğindeki SerPK.10 ile tazmin yoluna gitmeleri gerekmektedir. İzahnameden sorumluluğu düzenlenen kişiler ihraççı, halka arz eden aracı kurum, varsa garantör, yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız denetçilerdir. SerPK.10'a göre tazmin için önce ihraççıya başvurulmalı, eğer zarar tazmin edilemezse Kanun'da sayılan diğer sorumlulara gidilmelidir.

⁴²¹ Çetin, s.6.

⁴²² Çetin, s.7.

⁴²³ Özer, Yatırımcı, s.42.

SerPK.32’de kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluk düzenlenmiştir. İzahname de bir kamuyu aydınlatma belgesidir; ancak, özel olarak SerPK.10’da düzenlemesi olduğu için izahnameden sorumlulukta bu hükme gidilmesi gerekmektedir. İzahname dışındaki diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararlarda özel hüküm niteliğindeki SerPK.32’ye gidilmektedir. Bu hükümdeki sorumluluk müteselsildir, öncelikle başvurulması gereken biri bulunmamaktadır.

Gerçeği yansıtmayan denetim raporundan zarar gören yatırımcılar SerPK.63/1 hükmüne dayanarak, bağımsız denetçilerden uğradıkları zararı tazmin etmelerini isteyebilirler. SerPK. 63/1 genel sorumluluk hükmüdür. Bu hükümle korunacak menfaat sahibi üçüncü kişinin yatırımcı olduğu kabul edilmektedir⁴²⁴.

6362 sayılı Kanun’da onay sistemi benimsenmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesi değerlendirildiğinde, yatırımcının yatırım kararının olumsuz etkilenmemesi için bütün bilgilerin eksiksiz, doğru ve zamanında sunulması gerekmektedir. Yatırımcı, SerPK’daki özel hükümlerle korunamadığı takdirde TTK.549 hükmüne dayanarak zararının tazmin edilmesini talep edebilir. TTK.549’un gerekçesinde; izahnamedeki bilgilerin, yanlış, yanıltıcı, eksik olmasından bir zarar meydana gelirse izahnameden dolayı sorumlu olan kişilere karşı dava açma hakkının “zarar görenler”e ait olduğu belirtilmiştir. Zarar görenler, somut olayın özelliklerine göre pay sahipleri, menkul kıymetleri alanlar ve hatta bunların sonraki sahipleri de olabilir.

İsviçre’de Federal Mahkeme’ye, 1997 yılında iflas eden Biber Holding’in iyileştirme teşebbüsü bağlamında yayımladığı izahnamelerden dolayı açılan bir sorumluluk davasında, izahnamedeki kayıtlara güvenerek ikinci el piyasadan pay satın alan kişi zarar gördüğü iddiasıyla dava açmıştır. Ancak, Federal Mahkeme bu kişinin satın aldığı payları ikinci el piyasadan temin ettiği için doğrudan kendilerini koruyan anonim ortaklıklar hukukuna ilişkin

⁴²⁴ Kocabıyık, s.258.

bir hükmün ihlal edilmediğini veya güvenden doğan sorumluluk gibi culpa in contrahendonun ya da haksız fiil durumunun bulunmadığını ileri sürerek davayı reddetmiştir. Mahkemenin gerekçesine göre, ikinci el piyasadan satın alınan payların izahnamedeki kayıtlarla oluşan zarar arasında uygun illiyet bağı yoktur⁴²⁵. Federal Mahkeme, davacının doğrudan zarar davası açabilmesi için belirli koşullar öngörmüştür. Koşullara göre, pay sahibi veya ortaklık alacaklısını doğrudan koruyan anonim ortaklık hukukuna ilişkin bir hükmün ihlal edilmiş olması, güvenden doğan sorumluluk gibi culpa in contrahendonun veya BK.49'un kapsadığı bir haksız fiilin bulunması gerekmektedir⁴²⁶. Hukukumuzda, TTK.549 hükmü ile sermaye piyasası aracını ikinci el piyasadan edinen bir yatırımcının da bu hükümlerle korunacağı şüpheye yer bırakmayacak şekilde düzenlenmiştir⁴²⁷.

Zarar gören davacı, SerPK ve TTK'dan sonra haksız fiil sorumluluğu olan TBK.49 hükmüne gidebilmektedir. TBK.49 haksız fiil hâllerinde genel sorumluluk hükmüdür. TBK.49 korumasından yararlanılabilmesi için kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille zarara neden olunması gerekmektedir. TBK.49'da, şahsa veya eşyaya verilen zararlardaki mutlak haklar korunmaktadır. Saf malvarlığı zararlarının tazmini için ise özel bir koruma hükmünün olması gerekmektedir. Özel bir koruma hükmünün varlığı hâlinde haksız fiil hükümlerine gidilebilecektir. Ahlakaya aykırı bir fiille zarar verildiğinin davacı tarafından ispatlanması hâlinde ise, TBK.49/2 hükmüne de gidilebilir.

Gerçeği yansıtmayan izahname bilgilerinden zarara uğrayan üçüncü kişilerin başvurabileceği diğer bir düzenleme ise kaynağını TMK.2 dürüstlük kuralından alan sözleşme benzeri sorumluluk ve güven sorumluluğudur.

III.DAVALILAR

A. Genel Olarak

⁴²⁵ Tekinalp, Tek Kişi, s.286.

⁴²⁶ Tekinalp, Tek Kişi, s.286.

⁴²⁷ Çatakoğlu, İzahname, s.126.

İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle yatırımcıların zarara uğrama olasılığı mevcuttur. Yatırımcıların sermaye piyasasına katılımını sağlamak ve onların haklarını korumak için, sermaye piyasası sistemlerinde; ihraççı, satışı gerçekleştiren pay sahibi, varsa garantör, halka arza aracılık eden aracı kuruluş, yönetim kurulu üyeleri, bağımsız denetim ve derecelendirme kuruluşları bu belgelerde yer alan bilgilerden sorumlu tutulmaktadır.

B. İhraççı

Anonim şirket kavramının üstünde kabul edilen ihraççı kavramı, Kanun'umuza 1992'de yapılan bir değişiklikle girmiştir⁴²⁸. Kanun'da ihraççı, kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar dışında, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurul'a başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ve bu Kanun'a tabi yatırım fonları olarak tanımlanmıştır (SerPK.3/1-h).

SerPK.10 ile düzenlenen hükme göre, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan birinci derecede ihraççılar sorumludur. Zararların ihraççılardan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde, ikinci derecede, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Yani izahnameden doğan sorumluluk asli olarak ve öncelikle ihraççıya aittir, ancak zararın ihraççıdan tazmin edilemeyeceği durumlarda, hükümde sayılan diğer kişi ve kuruluşların sorumluluğu gündeme gelecektir.

İhraççı; BK hükümlerine göre satıcı konumundadır. İhraççılar bakımından öngörülen sorumluluk kusura dayanmamaktadır, ihraççıların kusurlu olup olmadıklarına bakılmamaktadır. Kusursuz sorumluluk hükümlerine tabiidirler. Kusursuz sorumluluk hükümlerinin doğması için zararın hukuka aykırı bir fiilden doğması yeterlidir, objektif şartın dışında subjektif şartın varlığı yani sebep aranmaz. Kusursuz sorumluluk doktrinde sebep sorumluluğu olarak da adlandırılmaktadır. Bunun sebebi failin fiili ile meydana gelen zarar

⁴²⁸ Yanlı, Halka Açık, s.11.

arasında bir sebep olma bağının bulunmasının yeterli görülmesidir⁴²⁹. İhraççı, sermaye piyasası araçlarını halka arz edecek olursa hem halka arz eden hem de ihraççı konumunda olacaktır. Halka arz eden kişinin aynı zamanda ihraççı olması gerekmemektedir.

C. Halka Arz Eden

Sermaye piyasası araçlarını elinde bulunduran gerçek ve tüzel kişiler de halka arz işlemini gerçekleştirip, halka arz eden sıfatını alabilir⁴³⁰. Doktrinde halka arzı gerçekleştiren (ihraççının sermaye piyasası araçlarını elinde bulundurup halka arz eden) kişilerin kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulmamaları gerektiği yönünde görüşler mevcuttur. Halka arza ilişkin bilgi ve belgeler ihraççıda bulunduğu için bu bilgi ve belgelerin doğruluğunu bilmek ve incelemek diğer kişiler için mümkün olmayabilir. Bu belgelerin hazırlanması ve verilen bilgilerin doğruluğunun araştırılması uzmanlık gerektiren bir iş olduğu için halka arz eden konuya ilişkin bilgi sahibi olmadığını ya da bilgi eksikliğinin ağır ihmal veya kasttan kaynaklanmadığını ispatlayarak sorumluluktan kurtulabilir⁴³¹.

D. Garantör

Garanti sözleşmesi, Kanun'da düzenlemesi bulunmayan kendine özgü bir teminat sözleşmesidir⁴³². Garanti sözleşmeleri ile garanti veren, garanti alanın girişeceği bir teşebbüse dair gelecekte oluşacak bir fiili veya fiilin meydana gelmemesinden doğacak zararın tehlikesini üzerine alır⁴³³. Garanti veren, garanti alanın bir anonim ortaklığın pay senetlerini satın almak veya üçüncü bir kişiyle sözleşme yapmak şeklindeki davranışlarının sonuçlarını

⁴²⁹ Tekinay, Selahattin Sulhi/ Sermet Akman/ Haluk Burcuoğlu/ Atilla Altop, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul: Filiz Kitabevi 6. Baskı 1988, s.670.

⁴³⁰ Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.144.

⁴³¹ Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.145; İnceoğlu, s.136.

⁴³² Kapancı, Kadir Berk, Satıcının Satış Konusuyla İlgili Olarak Verdiği Saf Garanti Taahhütleri, İÜHFD (2015), C.6, S.2, s.330.

⁴³³ Sermet Akman, 'Garantör' Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmelerini Birbirlerinden Ayıran Temel Kriterler, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan C.2, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2007, s.1670.

karşılamaı üstlenmektedir⁴³⁴. Garanti veren, garanti alan sıfatındaki kişinin bir borç ilişkisine girişmesini teminat altına almaktadır, böylece tehlike oluşması durumunda rizikoları üstlenmektedir. İzahnameden doğan zararlarda, garanti verenin yatırımcıya girişimcilik desteği sağladığı teşebbüsün zararlı sonuç vermesi veya kendisine beklenen kârı sağlamaması durumunda bahsedilen tehlikenin varlığından söz edilebilir⁴³⁵. Garanti sözleşmelerindeki borç ile bağımsız yükümlülük altına girilmektedir, bu sebeple yükümlülüğün kabulü için başka hiçbir borcun varlığı gerekmemektedir⁴³⁶. Garantör ile garanti alan arasında karşılanacak zararın miktarı sözleşmenin kurulması esnasında belirlenebilir. Bu durumda rizikonun gerçekleştiğini ispat eden garanti alan yatırımcı, zararını tazmin için garantöre başvurabilecektir. Eğer bu miktar sözleşme ile daha önceden belirlenmediyse, zarar gören zararını da ispat etmekle yükümlüdür⁴³⁷. Garantörlük sözleşmelerinin niteliği gereği garantörün sorumluluğu kusura dayanmamaktadır. Bu özelliğiyle diğer sorumlululardan ayrılmaktadır⁴³⁸.

İzahnameden doğan zararlarda, kıymetlerin satın alınmasında garantör varsa, zararın ihraççıdan tazmin edilemediği hâllerde⁴³⁹ garantörün sorumluluğuna gidilebilecektir (SerPK. 10/1). Garantör ve yatırımcı arasındaki sözleşmeye göre, garantörün sözleşme ilişkisine aykırı davranması hâlinde sözleşme hükümlerine aykırılıktan sorumluluğuna gidilebilecektir. Haksız fiilin neticesinde yatırımcının zararı meydana gelirse, özel bir koruma normunun bulunması hâlinde haksız fiil hükümlerine göre garantörün sorumluluğuna da gidilebilecektir.

E. Aracı Kurum

⁴³⁴ Akman, s.1671.

⁴³⁵ Akman, s.1671.

⁴³⁶ Akman, s.1671.

⁴³⁷ Kapancı, Garanti, s.339.

⁴³⁸ Memiş/ Turan, s.83.

⁴³⁹ Garanti sözleşmelerinde, garantörün sorumluluğuna gidilebilmesi için öncelikle zarar verenden zararın karşılanması şartı aranmamaktadır; ancak, SerPK.10/1 özel bir hüküm olduğu için izahnameden doğan zararlarda öncelikle ihraççıya başvurulması gerekmektedir.

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına ve daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin faaliyetleri yürütme amacıyla SPK'dan aldığı izin ve yetki belgesi olan, anonim ortaklık şeklinde kurulmuş banka ve diğer sermaye piyasası kurumları dışındaki yatırım kuruluşlarıdır⁴⁴⁰. Menkul kıymetlerin arzını ve talebini karşılaştırıp piyasanın oluşmasını sağlar⁴⁴¹. Bilgi ve deneyim sahibi aracı kurumlar sayesinde, sermaye piyasası araçları daha hızlı ve az bir maliyetle halka arz edilmekte, ihraççılar bu halka arz ve satıştan bekledikleri finans desteğine en kısa sürede ulaşmaktadırlar⁴⁴².

Sermaye piyasasında kimlerin aracılık faaliyetini yerine getireceği düzenleyici otoritenin kararına göre ülkeden ülkeye değişkenlik göstermektedir⁴⁴³. ABD'de bu faaliyetleri broker, dealer, underwriter, investment banker kuruluşları gerçekleştirirken; Almanya, İsviçre ve Avusturya'da ise menkul kıymet işlemlerini bankalar yerine getirmektedir⁴⁴⁴. Aracılık faaliyeti, ülkemizde bankalar, acentalar, coberler, bankerler, sarraflar, kulisiyerler ve borsa komisyoncuları gibi çeşitli araçlar tarafından yerine getirilmiştir⁴⁴⁵. 2499 sayılı SerPK ile sermaye piyasasına özgü aracı kurumlar getirilmiştir. Bu kurumların, kuruluş ve çalışma şartları Kanun'da düzenlenmemiş, bunları düzenleme yetkisi Kurul'a bırakılmıştır⁴⁴⁶. Aracı kurumlar, Kanun'un 37. maddesinin ilgili bentlerinde yer alan Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu olarak düzenlenmiştir (SerPK.3/1-a). Kanun'umuzdaki aracı kurumların faaliyetleri; sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, sermaye

⁴⁴⁰ Üçışık, Güzin/ Aydın Çelik, Anonim Ortaklıklar Hukuku C.1, Ankara: Adalet Yayınevi 2013, s.109; Ali İhsan Kaytaç, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Göre Yatırımcı Tazmin Sistemi, MÜHFHAD Cevdet Yavuz'a Armağan (2016), C.22, S.3, s.1638.

⁴⁴¹ Günel, Sermaye, s.56.

⁴⁴² Öztürk, Cenk, Borsa Aracı Kurumlarında Denetim ve Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2005, s.58.

⁴⁴³ Kaytaç, Yatırımcının Korunması, s.5.

⁴⁴⁴ Üçışık/Çelik, s.109 dn.78.

⁴⁴⁵ Tanör, Reha, Türk Sermaye Piyasası Taraflar C.1, İstanbul: Beta Yayınları 2. Baskı 1999, s.253.

⁴⁴⁶ Ünal, Oğuz Kürşat, Türk ve Amerika Birleşik Devletlerinde Aracı Kurumlar, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık 1997, s.60.

piyasa araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesidir (SerPK.37). Aracı kuruluşlara ilişkin düzenlemeler, SerPK’da, Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ⁴⁴⁷’de bulunmaktadır. Aracı kuruluşlar tarafından düzenlenecek Kamuyu Aydınlatma Formu ile yatırımcıların, aracı kuruluşların hukuki ve mali durumlarına dair bilgilendirilmesine ilişkin yayınlanan Tebliğ⁴⁴⁸ de daha sonra, bazı maddelerinde değişikliklere⁴⁴⁹ uğramıştır. Aracı kurumlar, sermaye piyasası faaliyetleri konusunda geniş yetkilere sahip, kuruluşları, faaliyetleri, sona ermeleri ve sorumlulukları bakımından SerPK’ya bağlı kurumlardır⁴⁵⁰.

Menkul kıymet borsalarında, yatırımcıların borsada doğrudan alım satım işlemi yapmasına izin verilmediği için, borsa işlemleri borsa üyelik belgesine sahip ve borsada alım satım işlemi yapılmasına izin verilmiş yetkili kurumlar tarafından yapılabilmektedir. Yatırımcılar, bu durumda aracı kuruluşların müşterisi konumunda kabul edilmektedir⁴⁵¹. Taraflar arasında yazılı alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi imzalanması zorunluluğu getirildiği⁴⁵² için, yatırımcıların alım satım işlemlerine zorunlu olarak aracı kuruluşlar da taraf olmaktadır. Alım satım aracılık sözleşmesi ile, yatırımcılar ve aracı kuruluşlar arasında hukuki ilişki meydana gelmektedir⁴⁵³. Aracılık faaliyeti, yatırımcı nam ve hesabına

⁴⁴⁷ Bu Tebliğdeki bazı maddeler, Seri: V, No: 99 sayılı Tebliğ ile değiştirilmiştir.

⁴⁴⁸ RG 30.01.2004, S.25362 Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ Seri: V, No: 77.

⁴⁴⁹ RG 14.10.2008, S.27024 Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Seri: V, No:105.

⁴⁵⁰ Kaytaç, Yatırımcının Korunması, s.11.

⁴⁵¹ Çetin, s.7.

⁴⁵² Nusret Çetin/ Töremiş, H. Ebru Töremiş, Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği, GÜHFD Prof. Dr. Atilla Özer’e Armağan (2008), C.12, S.1-2, s.99.

⁴⁵³ Çetin/ Töremiş, Aracı Kurumlar, s.79.

gerçekleştirildiğinde, aracı kurum ile yatırımcı arasında “alım satım sözleşmesi yapılması” işinin görülmesine yönelik bir vekâlet sözleşmesi oluşmaktadır⁴⁵⁴, bu faaliyetin aracı kurum tarafından kendi namına, yatırımcı hesabına gerçekleştirilmesi hâlinde ise komisyon sözleşmesinin varlığından bahsedilebilir⁴⁵⁵.

Yatırımcılar ile aracı kurumlar arasındaki standart çerçeve sözleşme metinlerinde, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilmesine ve bu araçlardan kaynaklanan mali ve yönetsel hakların kullanılmasına, yatırımcı hesabındaki bakiye nakdin değerlendirilmesine ilişkin esaslara yer verilmektedir. Sözleşmede yer alan edimlerden bir kısmı vekâlet veya komisyon sözleşmesinde düzenlenen edimlerle aynı olmakla birlikte, aynı zamanda bir iş görme faaliyeti olduğu için, diğer iş görme sözleşmelerindeki edimlere benzemesi de mümkündür⁴⁵⁶. Taraflar arasındaki bu çerçeve sözleşmede, SerPK hükümleri uygulanacağı gibi TBK hükümleri de uygulama alanı bulacaktır.

Halka arza aracılık eden kuruluşların izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden sorumluluğu bu kuruluşların tasdik (certification) fonksiyonlarından kaynaklanmaktadır⁴⁵⁷. Aracı kuruluşlar, halka arzına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarının değerlerinin belirlenmesinde aktif ve etkindirler. Çünkü, halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kurumlar, bu faaliyetleriyle sermaye piyasası araçlarının halka arz edileceği şirkete ilişkin mali ve ekonomik kontroller ile pazar araştırmaları yapıp, ilgili şirketin mali tablolarının sermaye piyasası mevzuatına uygunluğunun sağlanmasını, ilgili mevzuat kapsamında gerekli esas sözleşme değişikliklerini yapabilmektedir. Kamuoyuna açıklanacak bilgi ve dokümanların belirlenmesi için çalışma yapabilmeleri aktif ve etkinliklerini göstermektedir⁴⁵⁸. Bu değerlerin belirlenmesinde gerçeğe uygun biçimde hareket edildiğini tasdik etmektedirler.

⁴⁵⁴ Çetin/ Töremiş, Aracı Kurumlar, s.92.

⁴⁵⁵ Çetin/ Töremiş, Aracı Kurumlar, s.93.

⁴⁵⁶ Çetin/ Töremiş, Aracı Kurumlar, s.94.

⁴⁵⁷ Ayoğlu, İzahname, s.640.

⁴⁵⁸ Kaytaç, Yatırımcının Korunması, s.83.

Tasdik fonksiyonları ise aracı kuruluşların, ihraççıların hukuki ve finansal yapısı hakkında yaptıkları incelemelerden kaynaklanmaktadır. Bu incelemeler neticesinde sermaye piyasası araçlarının fiyatlandırılmasını gerçeğe uygun yapabilecek bilgiye sahip oldukları kabul edilmektedir⁴⁵⁹.

Aracı kurumların izahnamedeki bilgilerin gerçeğe uygun olup olmadığını araştırma zorunlulukları bulunduğu için izahnamenin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından sorumlulukları kabul edilmiştir⁴⁶⁰. Madde kapsamında ihraca aracılık eden tüm aracı kurumların sorumlu tutulması uygulamasından vazgeçilerek, sadece lider aracı kurumun sorumlu olacağı düzenlenmiştir. Zarar gören yatırımcı doğrudan doğruya aracı kuruma başvurup zararını tazmin edememektedir. İhraççıdan karşılanamayan zararlar için aracı kurumlar takip edilebilmektedir. Bu zarar yatırımcının mal varlığındaki azalma zararı olduğu gibi mahrum kalınan kâr şeklinde de olabilir. Aracı kurumların sorumluluğu, ikinci dereceden ve miktar yönünden sınırlı bir sorumluluktur⁴⁶¹ ve bu sorumluluk Kanun'dan doğar⁴⁶². Aracı kurumların sorumluluğu doktrinde kusur sorumluluğu olarak kabul edilmektedir. Aracı kurumlar ortaklık nam ve hesabına hareket ettikleri takdirde aracı kurum ile yatırımcı arasında sözleşme görüşmeleri olduğundan bahsedilemez, bu durumda culpa in contrahendo sorumluluğuna değil haksız fiil sorumluluğuna gidilecektir. Eğer aracı kurumlar kendi namlarına hareket etmişlerse bu durumda aracı kurumlar ile yatırımcı arasında sözleşme kurulduğu için sözleşme görüşmelerindeki kusurlarından sorumlu tutulabileceklerdir. Halka arza aracılık sözleşmesi aracı kurum ile sermaye piyasası araçlarını halka arz eden ortaklık arasında yapılmaktadır. Bu durumda yatırımcılar üçüncü kişi konumundadır. Halka arzın amacının sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara satılması olduğu düşünüldüğünde ise bu aşamadaki tüm faaliyetlerin yatırımcıları da doğrudan etkilediği ortadadır⁴⁶³.

⁴⁵⁹ Ayoğlu, İzahname, s.640.

⁴⁶⁰ Kaytaç, Yatırımcının Korunması, s.105.

⁴⁶¹ İnceoğlu, s.131.

⁴⁶² Ayoğlu, İzahname, s.645.

⁴⁶³ İnceoğlu, s.128.

Aracı kurumun sorumluluğu gerekli özeni göstermediği durumlardan kaynaklanması hâlinde, meydana gelen zararlar aracı kurumun özen borcunu yerine getirmemesi arasında illiyet bağı olmalıdır⁴⁶⁴. İlliyet bağının kurulmasına göre aracı kurum, kendisinden beklenen özeni göstermiş olsaydı yatırımcı söz konusu zarara uğramayacak olmalıdır⁴⁶⁵. Aracı kuruluşun kusurunu yatırımcı ispatlamalıdır⁴⁶⁶. Yatırımcının zararı tazmin esnasında ilk başvuracağı kişi ihraççı olduğu için, ihraççıyı takipte gerekli özeni göstermelidir. Yatırımcı, gerekli özeni göstermez ve zararını tazmin edemezse aracı kuruma karşı başvuru hakkını kusuru oranında kaybedecektir⁴⁶⁷.

Aracı kurum, yatırımcının izahnamedeki bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından ötürü zarara uğraması hâlinde, sorumlu kabul edilen ve yatırımcının zararını tazmin için başvurulabileceği, Kanun'da özel hükümlerle düzenlenen kişilerden biridir. Aracı kurumun, izahnamenin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından ötürü yatırımcının zarara uğradığı durumlar dışında, kendisinin yatırımcı ile aralarındaki sözleşmeye aykırı davranması hâlinde, yatırımcı, aracı kurumun sözleşme hükümlerine aykırılıktan sorumluluğuna da gidebilecektir. Aracı kurumun haksız fiili nedeniyle yatırımcının zarara uğraması hâlinde, özel bir koruma normunun bulunması kaydıyla haksız fiilden sorumluluğuna gidilebilecektir. Ahlaka aykırı bir davranışı ispatlanırsa da yine zararı tazmin etmesi istenebilecektir. Sözleşme kurulmadan önceki aşamada, yatırımcıya bilgi verirken gerekli özeni göstermez, güven ilişkisine aykırı davranırsa culpa in contrahendo sorumluluğundan da yatırımcının zararının tazmini istenebilecektir.

Aracılar, araştırma ve özen borcunu yerine getirdikleri hâlde yanlışlık, eksiklik ve hataları bilebilecek durumda olmadıklarını, izahnamedeki bilgilerin doğruluğuna inandıklarını

⁴⁶⁴ Ünal, Aracı Kurumlar, s.276.

⁴⁶⁵ Kaytaç, Yatırımcının Korunması, s.106.

⁴⁶⁶ İnceoğlu, s.132.

⁴⁶⁷ İnceoğlu, s.137.

makul sebeplerle kanıtladıkları hâlde sorumluluktan kurtulabilirler⁴⁶⁸.

F. Yönetim Kurulu Üyeleri

1. Genel Sorumlulukları

Yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları genel itibariyle üç başlıkta toplanabilir. Bunlar; özen yükümü, sadakat yükümü ve eşit işlemdir.

a. Özen Yükümü

Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli kişilerin özen gösterme yükümlülükleri bu görevi kabul etmeleri esnasında başlar⁴⁶⁹. Yönetim kurulu üyelerinin, görevi kabul etmelerinde özensiz davranmaları tek başına sorumluluklarını doğurmaz; bu görevin gereği gibi yerine getirilmemesi yüzünden şirketin zarara uğraması durumunda sorumlulukları doğar⁴⁷⁰. Özen yükümü ile özel yükümlülüklerin yerine getiriliş biçiminde, asgari standart anlatılmak istenmektedir⁴⁷¹. Kusurun niteliği konusunda TTK, İsviçre Federal Mahkemesi'nin benimsediği objektifleştirilmiş kusur ilkesini esas almıştır⁴⁷². Objektif özen ölçütüne göre, yönetim kurulu üyesinin özen yükümlülüğüne aykırı davranıp davranmadığına karar verilirken her olay kendi koşulları içinde değerlendirilmelidir. Bu durumda her yönetim kurulu üyesinden beklenen özen derecesi farklılık gösterecektir, hatta aynı yönetim kurulu üyesinin farklı nitelikteki görev ve işleri için kendisinden beklenen özen de farklı olacaktır⁴⁷³.

Yönetim kurulu üyesinin özen yükümlülüğünü yerine getirip getirmediğini tespit için, yaptığı işin objektif değerlendirmesine bakılır. Bu değerlendirmede somut olaydaki işi yapan

⁴⁶⁸ Ünal, Aracı Kurumlar, s.270.

⁴⁶⁹ Özge Ayan, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Yönetimle Görevli Üçüncü Kişilerin Özen ve Bağlılık Yükümlülüğü, MÜHFD (2011), C.1, S.1-2, s.73.

⁴⁷⁰ Ayan, s.74.

⁴⁷¹ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2541.

⁴⁷² Hasan Pulaşlı, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Mütessesil Sorumluluk, BATİDER (2009), C.25, S.1, s.34.

⁴⁷³ Sibel Hacımahmutoğlu, Anonim Ortaklığın Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü: Fonksiyonel Bir Yaklaşım, BATİDER (2015), C.31, S.3, s.30.

yönetim kurulu üyesinin gösterdiği özen ile kendisiyle aynı işi yapacak nitelikteki ortalama bir yönetim kurulu üyesinin gösterdiği özen kıyaslanır. Söz konusu yönetim kurulu üyesinin kıyaslama yapılan fiili objektif olarak belirlenen ölçütün altında kalıyorsa, yükümlülüğüne aykırı davrandığı kabul edilmektedir⁴⁷⁴.

Yönetim kurulu üyeleri, tecrübesizlik, yetenek ve bilgi eksikliği veya kendi kişisel işlerinde de aynı özenin gösterildiğini ileri sürerek sorumluluktan kaçınamaz⁴⁷⁵. İnançlı organ üyeleri ve saman adamlar da içinde buldukları duruma göre, tam sorumluluk hükümlerine bağlıdırlar, bu sebeple üçüncü kişinin talimatlarını ileri sürüp sorumluluktan kurtulamazlar⁴⁷⁶. Çünkü, saman adamlar, çeşitli sebeplerle şirket yönetiminde yer almak istemeyen veya hukuken yer alması mümkün olmayan kişiler adına şirketi yönetme ve temsil görevini üstlenirler. Bu kişiler kararlarını, kendilerini seçen veya seçtirenlerin emir ve talimatları doğrultusunda verirler. Saman adamlar yönetim kurulu üyeliğini kabul ederken kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülükleri kabul etmiş olurlar. Bilgi ve eğitim düzeyi yüksek kimseler saman adam olarak şeklen yönetim kurulu üyeliğine seçildiklerinde aktif bir şekilde görevlerini ifa edip etmediklerine bakılmaksızın sorumlu tutulmalıdırlar. Bunun sebebi ise, üçüncü kişilerin bu nitelikteki saman adamların görevlerini gereği gibi ifa edeceklerine yönelik güven duymalarıdır. Bunların anılan görevi bir baskıya maruz kalmadan bilerek ve isteyerek üstlenmeleri neticesinde, kendilerine hem itibarlı bir iş hem de kazanç sağladıkları için daha sonra sorumluluklarını doğuracak bir olayda kendi iradeleri ile karar vermediklerini ileri sürüp sorumluluktan kurtulamayacaklardır. Göreve gelen saman adamların bu göreve kendi iradeleriyle değil, şirketin arkasındaki sermaye sahibinin baskısıyla getirilmiş olması durumunda, somut olay değerlendirilmelidir. Yönetime dair gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olmayan bu kişilerin, bu durumda sorumlu tutulmamaları gerekmektedir⁴⁷⁷.

⁴⁷⁴ Hacımahmutoğlu, Özen Yükümlülüğü, s.31.

⁴⁷⁵ Pulaşlı, Mütessesil Sorumluluk, s.34; Akdağ Güney, Yönetim Kurulu, s.314-319.

⁴⁷⁶ Pulaşlı, Mütessesil Sorumluluk, s.34.

⁴⁷⁷ Akdağ Güney, Yönetim Kurulu, s.325-329.

İhraçının yönetim kurulu üyeleri, kendi iradeleriyle karar vermedikleri ve menfaat sahibinin talimatları doğrultusunda hareket ettikleri iddiasıyla yatırımcılara karşı hukuki sorumluluktan kurtulamayacaktır⁴⁷⁸. Ancak konusunda uzman bir hukukçu olan yönetim kurulu üyesinden beklenecek özenin ölçüsü, böyle bir mesleki tecrübeye sahip olmayan yönetim kurulu üyesinden daha ağır olacaktır. Konuya hakim olmayan üyenin uzman üçüncü kişilerden yardım alması durumunda gerekli özeni gösterdiği kabul edilecektir; ancak, yönetim kurulu üyesi karar verirken hatalı veya eksik danışmanlık almış olması nedeniyle özen yükümünü gereği gibi yerine getiremezse, zarar görenler karşısında sorumluluktan kurtulamayacaktır⁴⁷⁹.

b. Sadakat Yükümü

Sadakat yükümü ile, yönetim kurulu üyelerinin sadece özenli davranmaları değil bunun yanında iyi niyetli olarak hareket etmeleri ve şirketin menfaatine uygun yönetimleri sorumluluk kapsamına alınmıştır. Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli diğer kişiler görevlerini dikkat ve tedbirle yerine getirip, şirketin menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun gözetmelidir.

Tedbirli yönetici ölçüsü işadamı kararıyla sınırlandırılmaktadır. 6762 sayılı Kanun'la basiretli iş adamı ilkesi terk edilerek iş adamı kavramı benimsenmiştir. İş adamı kararı hem İngiliz hem de ABD içtihat hukukunda doğmuş ve gelişmiştir. İşadamı kararı ilkesi 1829'da ABD'de Lousianna Yüksek Mahkemesi'nin Percy v. Millaudon Davasında verdiği karar sonucunda ortaya çıkmıştır. Kararda, yöneticinin yanlış karar vermesinin onun sorumluluğunu gerektiren bir neden olarak kabul edilemeyeceğine, yönetim kurulu üyelerinin yönetime ilişkin ticari kararlarının dokunulmazlığına hükmedilmiştir. İşadamı kararı ilkesiyle mahkemelerin, yöneticilerin özen yükümünü yerine getirip getirmediği hakkında esasa ilişkin değerlendirmesi sınırlandırılmıştır⁴⁸⁰.

⁴⁷⁸ Çatakoğlu, İzahname, s.124.

⁴⁷⁹ Akdağ Güney, Yönetim Kurulu, s.316.

⁴⁸⁰ Göktürk, Kürşat, Amerikan, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi, İÜHFD (2011), C.2, S.2, s.210-211.

c. Eşit Davranma Yükümü

Eşit davranma yükümlülüğü ile eşit koşullar altında pay sahiplerine eşit davranılması düzenlenmiştir⁴⁸¹. TTK.357 düzenlemesi ile “pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulurlar” hükmünde bahsedilen her türlü eşitsizlik değil, objektif kriterlere aykırı, keyfi eşitsizlikler yasaklanmaktadır⁴⁸². Doktrinde çoğunlukla kabul gören görüşe göre, eşit işlem ilkesi TMK'daki dürüstlük kuralının bir görünümüdür⁴⁸³. Yönetim kurulu üyelerinin eşit işlem ilkesine aykırı karar almaları halinde yükümlülük ihlali meydana gelmektedir. Eşit işlem ilkesine aykırı davranıldığı takdirde, pay sahipleri doğrudan zarara uğrayabilmekte veya şirketin uğramış olduğu zarar neticesinde dolayısıyla zararları da doğabilmektedir⁴⁸⁴.

2. Özel Sorumlulukları

a. Genel Olarak

Özel sorumluluk sebeplerinde ise sorumlu olanların sıfatlarına göre değil sorumluluğu gerektiren özel durumlar dikkate alınarak ilgili hükümlerin düzenlemesi yapılmıştır. Belgelerin veya beyanların kanuna aykırı olması (TTK.549), sermaye hakkında yanlış beyanlar (TTK.550), değer biçilmesinde yolsuzluk (TTK.551), halktan para toplamak (TTK.552) Kanun'daki özel sorumluluk hâlleridir⁴⁸⁵.

Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve tasfiye memurlarının sorumluluğu kusur

⁴⁸¹ Pulaşlı, Şirketler, s.418.

⁴⁸² Yağmur, Setenay, Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi 2018, s.50.

⁴⁸³ Yağmur, s.35.

⁴⁸⁴ Yağmur, s.240.

⁴⁸⁵ Pulaşlı, Şerh C.3, s.2542.

sorumluluğuna dayanmaktadır⁴⁸⁶. Yönetim kurulu üyeleri, kanundan veya esas sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini ihlal etmeleri durumunda bu ihlalden sorumlulukları doğmaktadır. Bu durumda TTK m.553'e göre yönetim kurulu üyelerinin sorumlu tutulabilmeleri için kusurlarının bulunması gerekmektedir. Kusurun derecesi önemsenmeksizin hafif ihmal⁴⁸⁷ de kusur olarak kabul edilmektedir⁴⁸⁸.

Kamuyu aydınlatma belgeleri yönetim kurulu üyelerinden ziyade finans müdürleri veya bu görevi üstlenen kişiler tarafından hazırlanmaktadır. Bu durumda SerPK m.32/1'de düzenlenen bu belgeleri imzalayan yönetim kurulu üyelerinin tek sorumluluğu değil tüm yönetim kurulunun sorumluluğu kabul edilmelidir⁴⁸⁹.

Yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları kendiliğinden doğmaktadır. Yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açabilmek için TTK'daki düzenleme ile genel kurul kararına ihtiyaç bulunmamaktadır⁴⁹⁰. Yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri bulunmaktadır. Bu işlemleri bizzat yerine getirmese bile kim yaparsa yapsın sonuçlarından sorumlu olacaktır. Muhasebe ve finansmanın denetimi ve şirketin yönetiminin gerektirdiği ölçüde finansal planlamanın yapılması da bahsedilen zorunlu devredilemez görevler

⁴⁸⁶ Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, İstanbul: Adalet Yayınevi 2.Baskı 2013, s.649; Arslanlı, Halil, Anonim Şirketler 2-3, İstanbul: Fakülteler Matbaası 1960, s.168; Atan, Turhan, Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1967, s.20; Helvacı, Mehmet, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul: Beta 2001, s.32; Akdağ Güney, Necla, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2. Baskı 2010, s.36; Akdağ Güney, Necla, Anonim Şirket Yönetim Kurulu, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2. Baskı 2016, s.310; Ersin Çamoğlu, Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Prof. Dr. Şener Akyol'a Armağan, İstanbul: Filiz Kitabevi 2011, s.409.

⁴⁸⁷ Hukuka aykırı sonuç istenmese de şartların gerektirdiği tedbirlerin alınmayıp, dikkat ve özen gösterilmeyip haksız sonucun doğmasına sebep olunmuşsa ihmal meydana gelir. Akdağ Güney, Yönetim Kurulu, s.311.

⁴⁸⁸ Sözleşmeye aykırılıkta ve haksız fiillerde ağırlık derecesi önemsenmeksizin bütün ihmaller failin sorumluluğunu gerektirir. Failin kusurunun derecesine göre ise tazminle yükümlü olacağı para, yani tazminat miktarı değişecektir. Akdağ Güney, Yönetim Kurulu, s.311.

⁴⁸⁹ Kara, Kamuyu Aydınlatma, s.144.

⁴⁹⁰ Mehmet Helvacı, Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül, GSÜHFD (2013/2), s.78.

arasındadır⁴⁹¹. Yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları bakımından illiyet bağında öngörülen bir düzenleme vardır. Bu düzenlemeye göre yönetim kurulu üyeleri kontrolleri dışında kalan Kanun'a veya esas sözleşmeye aykırılıklar ve yolsuzluklar sebebiyle sorumlu tutulamayacaklardır. Bu durumda gözetim ve özen yükümü gerekçe gösterilse bile yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları iddia edilemeyecektir⁴⁹².

b. Farklılaştırılmış Teselsül Sorumluluğu

Yönetim kurulu üyelerine karşı açılacak sorumluluk davalarında müteselsil sorumluluğun kabul edilmesiyle alacaklılara büyük ölçüde kolaylık sağlanmıştır. Böylece davacı, kişilerin kusur derecelerini ispatlamadan dilediği üye veya üyelere başvurabilecektir⁴⁹³. Eski Ticaret Kanunu'nda mutlak teselsül anlayışı kabul edilmiştir (ETTK.336) ve açıkça düzenlemesi bulunmaktadır. TTK'da ise farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu kabul edilmiştir.

Müteselsil borçlulukta, alacaklı karşısında aynı hukuki sebeple borç altına girmiş birden fazla borçlu bulunur. Bu borçluların her biri alacaklıya karşı borcun tamamından asıl borçlu sıfatıyla sorumludur. Teselsülün asıl amacı, borçlulardan herhangi birinin aczi durumunda alacaklının hakkının korunmasıdır, zarar gören bu şekilde karşılaşılabileceği risklere karşı korunmaktadır⁴⁹⁴. Bu yüzden alacaklı, alacağının tamamını, borçluların her birinden ayrı ayrı isteyebilir⁴⁹⁵. Borçlulardan biri veya birkaçı ödemede bulunduğu anda, ifa edilen miktar oranında diğer borçlular da borçtan kurtulur, bunun nedeni alacaklının uğradığı zararı aşan bir

⁴⁹¹ Helvacı, Farklılaştırılmış Teselsül, s.80.

⁴⁹² Hamdi Yasaman, Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davaları, GSÜHFD (2013/2), s.99.

⁴⁹³ Necla Akdağ Güney, Bankalar Kanunu'na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Verdikleri Zararla Sınırlı Şahsi Sorumluluklarının İsviçre Borçlar Kanunu Art.759'da Yer Alan Farklılaştırılmış Teselsül Düzenlemesi İle Karşılaştırılması, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul Vedat Kitapçılık 2007, s.1208.

⁴⁹⁴ Yağcıoğlu, Ali Haydar, Haksız Fiil Sebebiyle Aynı Zarardan Birden Fazla Kimsenin Sorumluluğu, Ankara: Adalet Yayınevi 2014, s.38.

⁴⁹⁵ Tekinay, s.290.

tazminat almasını önlemektir⁴⁹⁶. Borçluların bir araya gelmelerindeki amaç alacaklıyı korumaktır⁴⁹⁷. Faillerden herhangi biri zararın doğmasında başkalarının da etkili olduğunu iddia edip tazminatın sorumlu kişiler arasında bölüştürülmesini ileri sürerek sorumluluktan kurtulamayacaktır⁴⁹⁸. Birlikte sorumlu olanlardan her biri dış ilişkide⁴⁹⁹ zarar görene karşı tazminatta indirim sebebi bulunduğunu ileri sürmese bile iç ilişkide sorumlular arasında ileri sürebilecektir⁵⁰⁰.

Müteselsil borçluluk; hukuki işlem, kanun ve mahkeme kararı ile oluşabilir. TBK. 162/1'e göre birden çok borçlulardan her birinin alacaklıya karşı borcun tamamından sorumlu olduklarını bildirmeleriyle tarafların iradelerinden kaynaklanan müteselsil borçluluk doğar. Eğer tarafların iradeleri ile müteselsil borçluluğa ilişkin açık ya da örtülü⁵⁰¹ bir kabul yoksa müteselsil borçluluk Kanun'dan doğar (TBK.162/2). Müteselsil borçluluk bir davadaki yargılama giderleri bakımından da ortaya çıkabilir (HMK.326/3).

İsviçre Borçlar Kanunu'nda yapılan değişiklikle müteselsil sorumluluk hükümlerine yeni bir uygulama getirilmiştir. Zarardan sorumluluğun doğabilmesi için uygun nedensellik bağı aranır, bu durumda organın davranışı zararın ortaya çıkmasında etkili olmalıdır. Müteselsil sorumlulukta Art.759 ile tazminat miktarı belirlenirken kusurla tazminat miktarı arasındaki değerlendirme şahısların kişisel kusurlarına göre yapılacaktır. Böylelikle hiçbir sorumlu yalnız başına sorumlu olduğunda kendisinin kusuruyla zarara sebep olmasının dışında bir sorumluluk yüklenmeyecektir. Her bir müteselsil sorumlu, ödemesi gereken miktar neyse onu ödeyecek, teselsül ilişkisi nedeniyle kendi kusurunun dışındaki zararları ödemek zorunda

⁴⁹⁶ Tekinay, s.703.

⁴⁹⁷ Kapancı, Kadir Berk, Birlikte Borçlulukta Borçlular Arası İlişkiler, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2014, s.24.

⁴⁹⁸ Tekinay, s.701.

⁴⁹⁹ Alacaklı ile müteselsil borçlular arasındaki ilişkiye dış ilişki, borçluların kendi aralarındaki ilişkiye iç ilişki denir. Tekinay, s.296.

⁵⁰⁰ Tekinay, s.705.

⁵⁰¹ Borca katılma yoluyla da teselsülün doğumu kabul edilmektedir (TBK.201).

bırakılmayacaktır⁵⁰². Bu hükümle davacı bütün sorumlulara karşı aynı anda dava açabilecek ve böylece tazminat alacaklısı olarak daha az masraf ödeyecek, davanın ispatına daha fazla kolaylıklar sağlanacaktır⁵⁰³.

Türk hukukunda da 6102 sayılı Kanun'un kabulü ile anonim şirketlerin sorumluluk hukukunda mutlak teselsül ilkesinden vazgeçilmiş ve İsviçre Borçlar Kanunu'nun farklılaştırılmış teselsül ilkesi uygulamaya koyulmuştur. Birden çok kişinin aynı zararı tazminle yükümlü olmaları kişilerin şahsi kusurlarına bağlı ve zarar kendilerine yükletilebildiği orandadır (TTK.557). Bu hüküm ile borçluların müteselsil sorumluluğu kabul edilmiş yalnız tazminle sorumlu olunan miktarda borçluların kusurlarına oranla farklılaşmaya gidilmiştir. Farklılaştırılmış teselsül ile, aynı zarardan sorumlu olan yönetim kurulu üyelerinin her biri, dış ilişkide bireysel indirim sebeplerini ileri sürebilecektir. Zararın da ancak kusuru ölçüsünde ve durumun gereklerine göre kendilerine yükletilebilecek miktarından sorumlu olacaktır⁵⁰⁴. Böylelikle tam teselsüldeki sorumluların dış ilişkide kusur dereceleriyle indirim sebeplerini ve ödeme güçsüzlüklerini davacıya karşı ileri sürememesi, hafif kusurlu üyenin zararın tamamından sorumlu olması farklılaştırılmış teselsül düzenlemesiyle ortadan kaldırılmıştır⁵⁰⁵.

Farklılaştırılmış teselsül, müteselsil sorumluluğun özel bir görünümü olup teselsül yapısını menfaatler dengesi üzerinden değiştiren bir türüdür⁵⁰⁶. Mahkeme müteselsil borçluların zarar bakımından kusurlarının derecesini incelemeli, zararla fiil arasındaki illiyetin kısmi etkisini ve oluşan şartlara göre indirim nedenlerini göz önünde bulundurarak sorumlu

⁵⁰² Bilgili, Fatih, İsviçre ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Organlarının Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısındaki Sorumluluğu ve Tazminat Borcu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2004, s.175.

⁵⁰³ Bilgili, Sorumluluk, s.178.

⁵⁰⁴ Helvacı, Farklılaştırılmış Teselsül, s.84.

⁵⁰⁵ Helvacı, Farklılaştırılmış Teselsül, s.82.

⁵⁰⁶ Kapancı, Birlikte Borçluluk, s.40.

olunan tazminatta indirim gitmelidir⁵⁰⁷. Farklılaştırılmış teselsülde tam teselsülde olduğu gibi davacı sorumlulardan istediğine başvurabilir, bu konuda bir değişiklik yoktur. Çünkü; bu durum sorumluluğun müteselsil olmasından kaynaklanmaktadır⁵⁰⁸. İzahnameden sorumluluğu düzenleyen SerPK.10 hükmüne göre, zararların tazmini için, öncelikle ihraççıya başvurabilmekte, zarar eğer ihraççıdan tazmin edilemezse, davacı Kanun'da sayılan diğer sorumlulara başvurabilmektedir.

G. Bağımsız Denetim Kuruluşları

Bağımsız denetçi, bağımsız denetimde denetimi gerçekleştiren 3568 sayılı Kanun'a göre YMM ya da SMMM ruhsatı almış ve KGK tarafından yetkilendirilmiş meslek mensubu kişidir⁵⁰⁹. Bağımsız denetim kuruluşları; mali tabloların ve ilgili diğer raporların şirketin mali durumunu dürüst bir biçimde yansıttığına, şirketin bağımsızlığını engelleyen herhangi bir konunun olmadığına, kendisinin şirkete ve bağlı şirketlerine verdiği hizmetlere ilişkin olarak genel kurul toplantısında ortakların bilgisine sunulmak üzere yaptığı denetlemeler sonucunda yazılı bir açıklama yapar⁵¹⁰.

Bağımsız denetçiler, halka arz aşamasındaki özel denetim işlemlerinden sorumlu olurlar. Özel denetim, sermaye piyasası araçlarının halka arzı için SPK'ya başvuru sırasında düzenlenmiş mali tabloların denetimidir. Bu denetimin sonucunda hazırlanan raporun özeti izahname ile birlikte yayımlanır⁵¹¹. Bağımsız denetim kuruluşları, görevlerinin kapsamıyla sınırlı olmak üzere, denetledikleri finansal tablo ve raporların mevzuata uygun olarak denetlenmemesi nedeniyle doğabilecek zararlardan raporu imzalayanlarla birlikte sorumludur. Bağımsız denetçiler, incelemelerini finansal tablolar üzerinden yapmaktadır. Bu tablolarda

⁵⁰⁷ Kürşat Göktürk/ Mehmet Çelebi Can, Farklılaştırılmış Teselsülün Özellikle Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması, İÜHFD (2011), C.2, S.2, s.254.

⁵⁰⁸ Helvacı, Farklılaştırılmış Teselsül, s.87.

⁵⁰⁹ Kocabıyık, s.270.

⁵¹⁰ Pulaşlı, Corporate Governance, s.91.

⁵¹¹ Veliye Yanlı, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları, BATİDER (2004), C.22, S.4, s.38.

hile, usulsüzlük veya hatadan kaynaklı olabilecek önemli yanlışlıkların bulunmadığına dair makul ölçüde güvence sağlamak zorundadır⁵¹². Muhasebe kayıtlarının bu tablolara doğru yansıtılıp yansıtılmaması ise bağımsız denetçilerin sorumluluğunda değildir. Çünkü; uygulamada pek çok üstü örtülü işlem kayıtlara uygun gösterilebilmektedir⁵¹³. Bu şekildeki hilenin önlenmesinde ve ortaya çıkarılmasındaki esas sorumluluk şirket yönetimine aittir⁵¹⁴. Bağımsız denetçiler, düzenledikleri raporlardaki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden meydana gelen zararlardan da sorumlu olurlar (SerPK m.63).

Bağımsız denetim raporları veya bağımsız denetçinin görüş yazıları, denetlenen şirkete karşı ilgili olan kişilerin karar almalarını etkilemektedir; çünkü, bağımsız denetimden geçen finansal tablolar yatırımcıların yatırım kararlarına yön vermektedir⁵¹⁵. Bu durumda, bağımsız denetçiler, gerçeği yansıtmayan denetim raporu veya görüş yazısından dolayı kanunlara göre denetlenen şirkete karşı ve şartları oluşursa üçüncü kişilere karşı sorumludurlar. Üçüncü kişiler, denetim sözleşmesi ile korunan menfaatin kapsamında değerlendirilebildiği hâlde, denetçiye karşı sorumluluk davası açabilmektedirler⁵¹⁶. Denetim sözleşmeleri ile denetim faaliyetlerinden etkilenen üçüncü kişiler arasında bir sözleşme bulunmasa dahi üçüncü kişilerin kararlarına etki edecek güce sahip olmaları sebebiyle bağımsız denetçi ve üçüncü kişi arasında, üçüncü kişiyi koruyucu etki doğuran bir borç ilişkisinin varlığı kabul edilmektedir⁵¹⁷. Bu borç ilişkisinin kaynağını ise, MK.2'deki dürüstlük kuralı oluşturmaktadır. Bu durumda, üçüncü kişinin denetçi ile arasında sözleşme ilişkisi bulunmasa dahi sözleşme benzeri sorumluluk hükümleri dikkate alınarak, üçüncü kişinin zararını tazmin davası açılabilir.

⁵¹² Günal, Bağımsız Denetim, s.338.

⁵¹³ Reha Tanör, Hisse Senetleri Borsada İşlem Gören Ortaklıklarda Denetim Mekanizması, GSÜHFD (2005/2), s.247.

⁵¹⁴ Günal, Bağımsız Denetim, s.338.

⁵¹⁵ Topçuoğlu, s.207.

⁵¹⁶ Topçuoğlu, s.208.

⁵¹⁷ Topçuoğlu, s.211.

Bağımsız denetçinin hukuka aykırı fiil ile üçüncü kişiye zarar vermesi hâlinde haksız fiil hükümlerine gidilebilmektedir. Haksız fiil sorumluluğu için üçüncü kişinin uğradığı bu saf malvarlığı zararını koruyan özel bir koruma normunun bulunması gerekmektedir. Bu durumda haksız fiil hükümlerine göre üçüncü kişinin zararı tazmin edilebilmektedir. Ahlaka aykırı bir fiille zarar meydana gelmesi hâlinde, denetçinin bu ahlaka aykırı fiili ispatlandığı takdirde yine haksız fiile ilişkin sorumluluk hükümlerine gidilebilmektedir.

Bağımsız denetçi tarafından hazırlanan raporlardaki, izahnamede gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayan, yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bağımsız denetçilerin sorumlulukları düzenlenmiştir (SerPK.10/2). Kanun'daki özel hüküm niteliğine sahip bu madde ile yatırımcıların zararları karşılanabilmektedir. Bu hükme göre, yatırımcının zarar görmesine neden olan bağımsız denetçinin kusurunun ispatlanmasına gerek bulunmamaktadır. Çünkü, SerPK.10/2'de bağımsız denetçinin kusursuz sorumluluğu düzenlenmiştir.

Üçüncü kişilerin, bağımsız denetçinin hazırladığı raporlardan zarar görmesi hâlinde, bağımsız denetçilere karşı kanun hükmüne aykırılık, güvene veya sözleşmeye aykırılık hükümlerinden tazminat davası açılabilir⁵¹⁸.

H. Bağımsız Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme, borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini ödeme yeteneğinin zamanında ve tam olarak yerine getirilme durumunu ölçen bir araçtır. Bu ölçümle bir ekonomik birimin kredi geçmişi ve kullandığı kredileri geri ödeme kapasitesi belirlenmektedir. Böylelikle yatırımcılar, yatırım yaptıkları koşullarda paralarını geri alabilme olasılıkları hakkında bilgi sahibi olmaktadır⁵¹⁹. Derecelendirme, sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde yatırım kararı alma ve şirketlerin borç ödeme gücünü ölçebilme açısından sıklıkla başvurulan bir araçtır⁵²⁰. Derecelendirmenin amacı; ülkenin veya kurumun

⁵¹⁸ Kocabıyık, s.270.

⁵¹⁹ Eren, Erkan, Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Ankara 2010, s.5.

⁵²⁰ Eren, Derecelendirme, s.8.

barındırdığı risk faktörlerini belirlemektir. Bu faaliyetle ülkenin veya kurumun kredibilitesi ve borç ödeme kapasitesi değerlendirilebilmekte ve yatırım yapılması hâlinde yatırımcının üstleneceği risk de tahmin edilebilmektedir⁵²¹. Derecelendirme kuruluşları, herhangi bir derecelendirme işleminde denetçi görevi yapmamaktadır ve şirketin denetlenmemiş finansal bilgilerine güvenmek zorundadır⁵²².

Derecelendirme faaliyeti, yatırımcıya çalıştığı kurum ve satın aldığı borçlanma kâğıtlarının durumu, mali kalitesi hakkında bilgi sunarken bunu herkesin anlayabileceği biçimde notlandırarak yapmakta ve böylece yatırımcıyı olduğu kadar piyasanın kendisini de sistem dışından gelecek risklerden korumaktadır⁵²³. Derecelendirme notu sayesinde, halk tarafından anlaşılabilir ve yatırım kararının oluşumuna katkıda bulunan sağlıklı bir koruma sağlanabilmektedir⁵²⁴.

Kredibilitesi iyi bir ihraççının, yüksek bir kredi notunun olması, şirketin borçlanmak için ödemek zorunda kalacağı faizi düşürür. Düşük bir kredi notu ise, hisselerin elden çıkarılmasını zorlaştırır veya tahvil fiyatını düşürür. Tahvil fiyatının düşmesi, şirketin gelecekteki borçlanmasının maliyetini yükseltir. Bu durumda sermaye edinme masrafları kredi notuna göre notun iyi olması hâlinde azalmakta, notun kötü olması durumunda artmaktadır⁵²⁵.

⁵²¹ Harmancı, Serkan, Ülke Kredi Derecelendirme Notlarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi ve Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2013, s.9.

⁵²² Eren, Derecelendirme, s.5.

⁵²³ Tanör, Reha, Sermaye Piyasası C.2 Halka Arz, İstanbul: Beta Yayınları 2000, s.150.

⁵²⁴ Tanör, C.1, s.361.

⁵²⁵ Eren, Derecelendirme, s.7.

Finansal piyasalardaki gelişmeler ve Basel II düzenlemeleri⁵²⁶, ülkemizde “derecelendirme” kavramını geliştirmiştir. Günümüzde, derecelendirme notu olmadan yurt dışı finans piyasalarından borçlanmak neredeyse mümkün değildir⁵²⁷. Derecelendirme ile ilgili çalışmalar SPK ve BDDK tarafından organize edilmektedir. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği⁵²⁸ (Seri VIII, No:51)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği⁵²⁹ (Seri VIII, No:77) ve Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik⁵³⁰ bu konuya ilişkin güncel düzenlemelerdir.

Derecelendirme, sermaye piyasalarının güvenilirliği ve sağlıklı gelişimi için temel ve zorunlu bir unsurdur. Derecelendirme kuruluşları, piyasalarda borçlanma araçlarının riskliliği hakkında üçüncü şahıs olarak görüş bildirerek, piyasa etkinliğinin ve şeffaflığının artırılmasını sağlarlar. Derecelendirme kuruluşlarının görüşleri, tavsiye niteliğinde olmasa da hızlı bir referans unsuru oluşturmaktadır. Bu sayede şirketler, alternatif fon kaynaklarına ulaşabilirken⁵³¹, yatırımcılar derecelendirilmemiş bir menkul kıymetle, derecelendirilmiş menkul kıymetlerin yatırımcıya ödenmeme olasılığının bir sıralamasına ulaşabilmektedir⁵³².

⁵²⁶ Basel II düzenlemesi, uluslararası piyasalardaki gelişmelerin karşısında eldeki düzenlemelerin eksik kalması ve risk çeşitlerinin artması sonucunda yeni sermaye standartlarının oluşturulduğu bir düzenlemedir. Bankalarda etkili risk yönetimi, piyasa disiplininin geliştirilmesi, sermaye yeterliliği ölçümlerini artırılması amaçlanmıştır. Bu düzenleme, sağlam bankacılık sistemi oluşturmak ve finansal istikrara katkıda bulunmak için sunulmuştur. bkz. Yalkın, Mehmet Burak, Basel II Kapsamında Şirket Derecelendirme ve Bankaların Mali Tahlil Birimleri Açısından Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2007, s.39-40.

⁵²⁷ Eren, Derecelendirme, s.19.

⁵²⁸ 12/7/2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VIII, No:51) üzerinde değişiklikler yapılmıştır.

⁵²⁹ RG 19.08.2018, S.30540.

⁵³⁰ 17/4/2012 tarihli ve 28267 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik üzerinde değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler de 6/7/2018 tarihli ve 30470 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁵³¹ Mumyılmaz, Kubilay, Rating’in (Derecelendirme) Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1998, s.25.

⁵³² Acar Boyacıoğlu, Melek, Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik bir Çalışma, İstanbul 2005, s.68.

Derecelendirme faaliyeti, derecelendirme kuruluğu ile müşteri arasında yapılan derecelendirme sözleşmesi çerçevesinde yürütülür. Tebliğ'de, sözleşmede bulunması gereken asgari unsurlara yer verilmiştir (Teb.12)⁵³³. Derecelendirme sözleşmesinin tarafları, derecelendirme kuruluğu ve müşteridir. Derecelendirme kuruluğları, derecelendirmenin, ilke ve kurallara uygun yapılmaması nedeniyle müşterilerin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararlardan sorumlu kabul edilmektedir⁵³⁴.

Derecelendirme faaliyetine ilişkin sorumluluk, Tebliğ'in 27. maddesinde özel bir hükümlerle düzenlenmiştir. Hükme göre, derecelendirme faaliyetinin belirtilen ilke, esas ve usullere uygun olarak yapılmamasından dolayı, müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararlardan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, derecelendirme kuruluğu ile birlikte ilgili derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri müteselsilen sorumludur. SerPK.10/2'de yine derecelendirme kuruluğlarının sorumlulukları düzenlenmiştir. Derecelendirme ve değerlendirme kuruluğları, izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden SerPK hükümleri çerçevesinde sorumludur (SerPK.10/2). Sözleşmeden sorumluluğa gidilmediği durumlarda, haksız fiil sorumluluğuna başvurabilmek için, objektif hukuka aykırılık teorisi uyarınca, meydana gelen saf malvarlığı zararına uğrayan kişileri korumak amacıyla çıkarılmış özel bir koruma normunun bulunması gerekmektedir⁵³⁵. SerPK'da derecelendirme kuruluğlarının sorumluluğunun düzenlendiği bu hükümlerle (SerPK. 10/2) şartlar gerçekleştiği takdirde, derecelendirme faaliyetlerinden zarar gören üçüncü kişinin zararlarının haksız fiil hükümlerine göre korunması söz konusu olacaktır.

⁵³³ RG 12.07.2007, S.26580 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluğlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VIII, No:51).

⁵³⁴ Eren, Derecelendirme, s.157.

⁵³⁵ Kırca, s.132.

Tebliğ⁵³⁶ m.24 ve Yönetmelik⁵³⁷ m.17’de derecelendirme kuruluşlarının tabi oldukları reklâm ve ilan esasları düzenlenmiştir. SPK tarafından reklâm ve ilanlara ilişkin ilkelerin tümü, taraflar arasında sözleşme yapılmasından önceki aşamada, yatırımcıların yanıltılmasını ve sermaye piyasaları ile ilgili tecrübesizliklerinin aleyhlerine sonuç doğurmasını önleme amacıyla hazırlanmıştır. Aksi takdirde sözleşme görüşmeleri sırasında yatırımcıyı ikna etme amacıyla kullanılan bu reklamlar, bağımsız derecelendirme kuruluşlarının, sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluğunu meydana getirecektir.

Derecelendirme kuruluşunun derecelendirme sözleşmesinden doğan temel borcu, derecelendirme faaliyetini, sözleşmede belirtilen koşullara uygun şekilde yerine getirmektir. Derecelendirme kuruluşu, özen gösterme yükümlülüğü altındadır. Sözleşmeye aykırı davranması nedeniyle üçüncü kişinin zarar görmesi hâlinde, sözleşme hükümlerine aykırılıktan sorumluluğuna gidilecektir.

IV. TAZMİNATIN HESAPLANMASI

Zararın giderilmesinde tazminat kararının verilebilmesi için, zararın miktar olarak belirlenmesi gerekmektedir. Zarar, tazminatın en üst noktasını oluşturur ve meydana gelen zarardan daha yüksek bir tazminata karar verilememektedir⁵³⁸. Zarardan indirim, tazminat kurallarına göre belirlenmektedir⁵³⁹. Gerçeği yansıtmayan izahname belgesinden zarar gören üçüncü kişilerin zararlarının tazmin edilmesinde hakkaniyet ölçüsünde, meydana gelen zararın ne kadarının tazmin edilmesi gerektiği değerlendirilir.

SerPK’da tazminatın giderilmesi ve hesaplanmasına ilişkin özel bir hüküm bulunmadığı için genel hükümleri içeren TBK’nın ilgili hükümleri uygulanmaktadır. TBK.114’te

⁵³⁶ RG 12.07.2007, S.26580 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VIII, No:51).

⁵³⁷ RG 17.04.2012, S.28267 Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik.

⁵³⁸ Kılıçoğlu, Tazminat, s.56.

⁵³⁹ Kılıçoğlu, Tazminat, s.56.

sorumluluğun ve giderim borcunun kapsamı düzenlenmiştir. TBK.114/2'ye göre, haksız fiil sorumluluğuna ilişkin hükümler, kıyas yoluyla sözleşmeye aykırılık hâllerine de uygulanır. Bu durumda sorumlu kişilerin tazminat miktarlarının belirlenmesinde haksız fiil, sözleşmeye aykırılık, sözleşme benzeri sorumluluk hâllerinin tazminatı etkileyici bir özelliği bulunmamaktadır.

Haksız fiil sorumluluğunda, zarar gören, uğradığı zararı ve zarar verenin kusurlu olduğunu ispat yükü altındadır (TBK.50/1). Üçüncü kişi söz konusu zararın miktarını ispatlayamıyorsa, hakim olayların olağan akışını ve zarar görenin aldığı önlemleri değerlendirerek, zararın miktarını hakkaniyete uygun olarak belirler (TBK.50/2). Hakim, tazminatın miktarını belirlerken kusurun ağırlığını dikkate alarak karar verir. Bu durumda sorumlu kişilerin, özen yükümünü ne kadar ihlal ettiğine göre bir değerlendirme yapılacaktır (TBK.51/1). Zarara hafif kusuruyla sebep olan zarar veren, tazminatı ödediğinde yoksulluğa düşecekse, hakkaniyet ölçüsünde tazminatın indirilmesine karar verilebilir (TBK.52/2). Kusurun ağırlığına göre hakim, oransal bir indirim yapmak zorunda değildir, somut olaydaki takdir yetkisi hakim in kanaatindedir⁵⁴⁰. Zarar veren açısından zor duruma düşme hâli geçiciyse ve zarar gören zarar verenden daha yoksul bir duruma düşecekse bu durumda indirim yapılmamalıdır⁵⁴¹. Kusursuz sorumluluk hâlleri bu kapsamda değildir, o hâlde tazminatta hiçbir indirim yapılmamalıdır⁵⁴².

V. GÖREVLİ VE YETKİLİ MAHKEME

İzahnameden sorumlu olan kişilere karşı açılacak davalarda, görevli mahkeme, davanın ticari dava olarak nitelendirilmesine göre belirlenecektir. TTK'da öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları, ticari dava sayılmaktadır. TTK.4/1'e göre, borsa ve ticarete özgü diğer yerlere ilişkin özel hükümlerde, bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ve ödünç para verme işlerine ilişkin düzenlemelerde, öngörülen hususlardan doğan hukuk

⁵⁴⁰ Oğuzman/ Öz, C.2, s.127; Nomer, s.184.

⁵⁴¹ Altop, s.187.

⁵⁴² Altop, s.191.

davaları, ticari dava ve ticari nitelikte çekişmesiz yargı işi sayılmaktadır. Bu durumda, dava olunan şeyin değerine veya tutarına bakılmaksızın asliye ticaret mahkemesi ticari davalara bakmakla görevlidir (TTK.5/1). Asliye ticaret mahkemesi ile asliye hukuk mahkemesi arasında görev ilişkisi bulunmaktadır (TTK.5/3).

Tarafların her ikisinin de ticari işletmesi ile ilgili davalar nisbi ticari davalar olarak adlandırılmaktadır⁵⁴³. Nisbi ticari davalara bakmakla görevli mahkeme de asliye ticaret mahkemesidir. TTK'da öngörülen hükümlere dayanılarak açılan davalar, mutlak ticari dava olup, asliye ticaret mahkemesinde görülmektedir. Davacı üçüncü kişinin, ticaret şirketi olması hâlinde açılan dava nisbi ticari dava olacaktır. Zarar verene açılan haksız fiil, sözleşme benzeri ve güven sorumluluğu temelli davalar bu türdendir.

İzahnameden sorumlu olan kişilere karşı açılan davanın, ticari dava niteliğinde olmaması da mümkündür. Tacir sıfatına sahip olmayan zarar gören üçüncü kişinin malvarlığı haklarına ilişkin ve şahıs varlığına ilişkin davaları, genel görevli asliye hukuk mahkemesinde açılacaktır (HMK.2/1).

Yetkili mahkemede ise genel yetki kuralları geçerlidir. Genel yetkili mahkeme, davalının yerleşim yeri, davalı tüzel kişi ise sicile kayıtlı olduğu yerdir (HMK.6/1). Dava sözleşmeden doğuyorsa, sözleşmenin ifa edileceği yer mahkemesinde de açılabilir (HMK.10/1). Haksız fiilden doğan davalarda, haksız fiilin işlendiği, zararın meydana geldiği veya gelme ihtimalinin bulunduğu yer ya da zarar görenin yerleşim yeri mahkemesi de yetkilidir (HMK.16/1). Yönetim kurulu üyelerine karşı açılacak davalarda, ilgili ortaklık merkezinin bulunduğu yer mahkemesi kesin yetkilidir (HMK.14/2). Kesin yetki hâlleri dışında, tacirler veya kamu tüzel kişileri, aralarında doğmuş veya doğabilecek bir uyuşmazlıklar hakkında, yetki sözleşmesi yapıp bir veya birden fazla mahkemeyi yetkili kılabilirler (HMK.17/1). Taraflarca aksi kararlaştırılmadıkça, dava sadece yetki sözleşmesiyle belirlenen bu mahkemelerde açılır.

⁵⁴³ Kocabıyık, s.282.

VI. YARGILAMA USULÜ VE DELİLLER

Şirket davalarında yargılama usulü TTK.1521’de düzenlenmiştir. Hükme göre, ticaret şirketlerinde, ortakların veya pay sahiplerinin şirketle veya birbirleriyle şirket ortaklığından veya pay sahipliğinden kaynaklanan davalarda veya şirketin yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, müdürleri, tasfiye memurları ya da denetçilerine karşı açılacak davalarda basit yargılama usulü uygulanır.

Basit yargılama usulü HMK.316-322 arasında düzenlenmiştir. Basit yargılama usulüne göre, taraflar cevaba cevap ve ikinci cevap dilekçesi veremezler (HMK.317/3). Tarafların dilekçeleri ile birlikte, tüm delillerini açıkça ve hangi olayın delili olduğunu da belirterek bildirmeleri gerekmektedir (HMK.318). İddianın genişletilmesi veya değiştirilmesi yasağı davanın açılmasıyla başlar. Savunmanın genişletilmesi veya değiştirilmesi yasağı cevap dilekçesinin mahkemeye verilmesiyle başlar (HMK.319).

Senetle ispat zorunluluğuna göre; bir hakkın doğumu, düşürülmesi, devri, değiştirilmesi, yenilenmesi, ertelenmesi, ikrarı ve itfası amacıyla yapılan hukuki işlemlerin, yapıldıkları zamanki miktar veya değerleri ikibinbeşyüz Türk Lirasını geçtiği takdirde senetle ispat olunması gerekmektedir (HMK.200/1). Ticari davalarda gerektiğinde delil oluşturması amacıyla tarafların ticari defterlerinin ibrazına mahkeme kendiliğinden veya taraflardan birinin talebi üzerine karar verebilmektedir (HMK.222/1).

İhraççının izahnameden sorumluluğu, kusursuz sorumluluk kabul edildiği için kurtuluş kanıtları getiremeyecektir (SerPK.10/1). SerPK.32/3’e göre, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişiler sorumlu tutulmayacaktır. Bu durumda, halka arz eden aracı kurum, varsa garantör, yönetim kurulu üyeleri, bağımsız denetçiler ve derecelendirme kuruluşları görevlerini yerine getirirken kanunlara uygun davrandıklarını, özen yükümlülüğünü ihlal etmediklerini, kusurlarının

bulunmadıklarını ancak çalışma kağıtlarına dayanarak ispatlayabilirler⁵⁴⁴. Kusurlarının bulunmadığını ispatladıkları takdirde sorumluluktan kurtulabileceklerdir.

VII.ZAMANAŞIMI

SerPK.32/4'te zararın meydana gelme zamanları düzenlenmiştir. Hükme göre; yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca; diğer kamuyu aydınlatma belgelerinin ise kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra, ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması hâlinde meydana gelen zarar ile kamuyu aydınlatma belgesi arasında illiyet bağının kurulduğu kabul edilir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talebi, bu zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı ay içinde zamanaşımına uğrar (SerPK.32/6). Kanun koyucu zamanaşımı süresini genel hükümlere göre kısa tutmasının nedeni, finansal piyasalarda tepkilerin hızlı oluşu ve işlemlerin mevcut bilgiler çerçevesinde kısa sürede yapılması gerekliliğiyle bağlantılı olarak yatırımcının korunması ile bilgiden doğan sorumluluk arasında denge kurulmak istenmesi olarak açıklanmıştır⁵⁴⁵.

Bu durumda, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin tazminat talepleri altı ay içinde zarar verene yöneltilmelidir. Ayrıca Kanun'da izahnameden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmaların, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğu belirtilmiştir (SerPK.32/7).

Haksız fiilden kaynaklanan tazminat talepleri, davacının zararı ve zarar vereni öğrendiği tarihten itibaren iki ve her halükârda zarara neden olan fiilin meydana gelmesinden itibaren on yıllık zamanaşımı süresine bağlıdır. Bu zarar ceza kanunlarının daha uzun bir zamanaşımı süresi öngördüğü bir fiilden meydana geldiyse, bu durumda ceza kanunlarındaki zamanaşımı uygulanır (TBK.72). Zararın tazmini sözleşme benzeri sorumluluk ve güven sorumluluğuna dayanılarak talep ediliyorsa on yıllık zamanaşımı süresi uygulanır.

⁵⁴⁴ Kocabıyık, s.285.

⁵⁴⁵ Turan, s.220.

SONUÇ

İhraççının ve garantörün finansal durumunu içeren, geleceğe yönelik beklentilerini gösteren, şirket faaliyetlerini sunan, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerini ve bunların meydana getirdiği hak ve riskleri yatırımcıların bilmesini sağlayan tüm bilgilere izahname denir. Yatırımcılar izahnamede sunulan bilgiler ile bilinçli yatırım kararları verebilmektedir. Bu bilgilerin sunulduğu belgeler sayesinde; pay sahibi haklarını bilerek kullanabilecek, işletmenin durumu ve iktisadi faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olacak, ihraç edilen menkul değerlerin alım satımıyla ilgilenen kişilerin aydınlatılması sağlanacak, kamu işletmeler hakkında karşılaştırma yapabilecek seviyede bilgi sahibi olacaktır.

Kamuyu aydınlatmadaki temel amaç; yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek tüm bilgilerin tam, doğru ve zamanında açıklanıp, bilgi sahibi olmalarının sağlanmasıdır. İzahname, en geniş kapsamlı bilgileri içeren bir kamuyu aydınlatma belgesidir. İzahnamede yer alan bilgilerin yatırımcıların karar vermesindeki büyük önemi sebebiyle bu bilgilerin gerçeğe uygun ve eksiksiz bir metin olması, hazırlayan kişilerin bu belgedeki bilgilerden sorumluluklarını doğurmaktadır.

6362 sayılı SerPK'da onay sistemi getirilmiş, kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesi ile Sermaye Piyasası Kurulu, satın alınan sermaye piyasası araçlarının risk değerlendirmesini yatırımcıya bırakmıştır, kendisi halka arz için yatırımcıya doğru, dürüst bilginin verilir verilmeyeceğini kontrol ile ilgilenmektedir. Şeffaflık veya kamuyu aydınlatma ilkesi kurumsal yönetim anlayışının uluslararası kabul görmüş temel unsurlarından biridir. Bu ilke ile şirkete ilişkin finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, ulaşılabilir bir şekilde kamuya duyurulması amaçlanmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması gerekmektedir. Hazırlanan bu izahnamenin SPK tarafından

onaylanması gerekmektedir (SerPK.4/1). Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda ise ihraç belgesinin hazırlanması gerekmektedir. İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nde ve SerPK hükümlerinde, bu belgelerin hazırlanma esasları düzenlenmiştir. İzahnamenin hazırlanması, onaylanması, tanıtımı, reklamları, ilanı, değişikliklerin nasıl yapılacağı, kullanım süresi esasları bu Tebliğ'de yer almaktadır.

İzahnamenin hukuki niteliğine ilişkin doktrinde görüş ayrılığı bulunmaktadır. İcap görüşüne göre, yatırımcıların alım talepleri kabul niteliği taşıyacağından halka arz yoluyla bu icabı kabul eden yatırımcılar ortaklık, satışı yapan pay sahibi tarafından reddedilemeyecektir. Bu durumda alım talebi, halka arz edilecek pay senedi sayısından fazla gelirse bu alım taleplerinin hangi gerekçeyle reddedileceğine ilişkin bir açıklama yapılamayacağı için, izahnamenin icaba davet niteliğinde olduğu kabul edilmektedir. İzahnamenin hukuki niteliğinin icap veya icaba davet olarak kabul edilmesi, sözleşmenin kurulması ve hükümlerini doğurması bakımından önem taşımaktadır. Çünkü, icap ve kabul unsurlarının bulunmasıyla sözleşme kurulacak, hükümlerini doğuracaktır. Sözleşme kurulduktan sonra, borca aykırı davranılması hâlinde sözleşme sorumluluğu hükümleri uygulanacaktır.

Halka arz ile sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmakta; halk bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmektedir. SerPK halka arzı, pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi ile halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarıyla paylarının veya pay senetlerinin satışı olarak düzenlenmektedir. Halka arz yoluyla, sermaye ihtiyacı halktan sağlanmakta böylece sermaye birikimi kolaylaştırılmakta ve halk, yatırımlara ortak edilmektedir. Sermaye piyasalarının temel işlevi, tek başına fazla bir değeri olmayan küçük tasarrufların, sermaye piyasası araçlarına yatırılarak, tasarruf sahiplerine ek gelir getirmesidir.

İzahnameye ilişkin sorumluluk SerPK'da iki maddede düzenlenmiştir. SerPK.10'da izahnameden doğan sorumluluk ve sorumlu olan kişiler belirtilmiş, SerPK.32'de kamuyu aydınlatma belgelerinden biri olarak izahname de sorumluluk kapsamında sayılmıştır.

İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. İhraççıların sorumluluğu, kusursuz sorumluluk olarak düzenlenmiştir. Bu nedenle ihraççı, gereken özeni gösterdiğine ilişkin bir savunma ile sorumluluktan kurtulamayacaktır. SerPK.10'da sıralı bir sorumluluk anlayışı benimsenmiştir. İzahnameden kaynaklanan zararların, doğrudan ihraççılardan tazmin edilmesi kuralı getirilmiştir. Zarar ihraççılardan tazmin edilemiyorsa veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri de kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur (SerPK.10/1). Kanun'da sayılan, ihraççı dışındaki diğer kişilerin sorumlulukları, farklılaştırılmış teselsül hükmündedir. Meydana gelen zararın tazmininden, bu kişilere kendi kusurları ölçüsünde sorumluluk yüklenmektedir. Bu hüküm ile borçluların müteselsil sorumluluğu kabul edilmiş yalnız tazminle sorumlu olunan miktarda borçluların kusurlarına oranla farklılaşmaya gidilmiştir. Farklılaştırılmış teselsül ile, aynı zarardan sorumlu olan ilgili kişilerin her biri, dış ilişkide bireysel indirim sebeplerini ileri sürebilecektir. Bu kişiler, meydana gelen zararın da ancak kendi kusurları ölçüsünde ve durumun gereklerine göre kendilerine yükletilebilecek miktarından sorumlu olacaklardır. Böylelikle tam teselsüldeki sorumluların dış ilişkide kusur dereceleriyle indirim sebeplerini ve ödeme güçsüzlüklerini davacıya karşı ileri sürememesi, hafif kusurlu üyenin zararın tamamından sorumlu olması farklılaştırılmış teselsül düzenlemesiyle ortadan kaldırılmıştır. Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahname için raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları rapordan ötürü zarar meydana gelmesi hâlinde sorumludur (SerPK m.10/2).

Yatırımcının izahnamedeki bilgilerden korunmasına ilişkin SerPK'da özel hükümler yer almaktadır. Gerekli koşulların oluşması hâlinde, yatırımcılar, genel hüküm niteliğindeki TTK hükümlerine ve zararların tazmini için TBK'ya gidebilmekte, korumaya ilişkin hükümlerden genel hüküm olmaları sebebiyle yararlanabilmektedir.

TTK.549'da sayılan belgeleri kanuna aykırı düzenleyen, bu beyanları yapan kişilerin

sorumlulukları düzenlenmiştir. Kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar da sorumlu tutulmuştur. İzahname, bu maddede sorumluluğu düzenlenen belgelerden biridir. Yatırımcı, zarar görmesi hâlinde, bu madde ile zararlarının tazminini de talep edebilecektir.

Yatırımcı, şartların oluşması hâlinde haksız fiil hükümlerine dayanarak da zararının tazminini talep edebilmektedir. Haksız fiil sorumluluğunda zarar gören, hukuka aykırı ve kusurlu eylem neticesinde zararın meydana geldiğini ispatla yükümlüdür. Bu yüzden zarar gören konumundaki üçüncü şahsın, zararını tazmin ederken haksız fiil hükümlerinden ziyade sözleşme hükümlerine başvurması daha elverişlidir. Sözleşmeden doğan sorumlulukta borçlunun kusurunun olmadığını kanıtlaması gerekirken haksız fiilden doğan sorumlulukta ispat yükünün zarar gören yatırımcının üzerinde bırakılması tazmin imkanını kısıtlamaktadır. Bunun nedeni ise yatırımcının; şirket finansal tablolarını, belge ve defterleri, denetim kanıtlarını incelemek için karşı tarafa göre daha zayıf konumda olmasıdır. Zarar gören yatırımcının, izahnameden doğan zararlarda, haksız fiil hükümlerine gidebilmesi için durumun, TBK.49/1 veya TBK.49/2'ye uygun olması gerekmektedir. TBK.49/1'de, genel olarak haksız fiillerden sorumluluk, kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar verenin, bu zararı gidermekle yükümlü tutulması olarak düzenlemiştir. Hükmün ikinci fıkrasında ise, zarar verici fiili yasaklayan bir hukuk kuralı bulunmasa bile, ahlaka aykırı bir fiille başkasına kasten zarar verenin de bu zararı gidermekle yükümlülüğü düzenlenmiştir. Yatırımcının uğradığı zarar, saf malvarlığı zararı olduğu için, TBK.49/1 hükmüne gidilebilmesi, yatırımcının bu hakkının özel bir koruma hükmüyle korunmasına bağlıdır.

Yatırımcı ile zarar veren arasında sözleşme ilişkisi varsa, yatırımcının zararı sözleşmeye aykırılık hükümlerine dayanılarak tazmin edilebilmektedir. Sözleşmeden sorumluluğun meydana gelmesi için, sözleşmenin ihlali, zarar, ihlal fiili ile zarar arasında uygun illiyet bağının bulunması gerekmektedir. Sözleşmenin ihlali ile yatırımcının hukukça korunan haklarında, kendi iradesi dışında azalmanın olması zararı meydana getirir. İhlal fiili ile zarar arasında uygun illiyet bağının bulunması sonucunda, dolaylı zarar-doğrudan zarar ayrımı ortadan kalkacak, borca aykırı davranışın meydana getirdiği bütün zararlar doğrudan doğruya

zarar kabul edilip, borçludan tazmini istenebilecektir. Sözleşmeden doğan sorumluluğun kurucu unsuru kusur olduğu için, kusursuzluğunu ispat eden kişiler sorumluluktan kurtulabilecektir (TBK.112). Ancak Kanun'da bunun için belirlenen özel düzenlemelerin bulunması hâlinde kusursuz olduğunu ispatlasa dahi sorumluluğuna gidilebilecektir. Yardımcı kişilerin fiillerinden sorumluluk bu kapsam dahilinde düzenlenmiştir.

Yatırımcı ve zarar veren arasında sözleşme bulunmadığı hâllerde, sözleşme benzeri sorumluluk hükümlerine gidilip, zararın tazmin edilmesi istenebilmektedir. Sözleşme benzeri sorumluluklar; sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk, üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme görüşü ve güven sorumluluğudur. Sözleşme görüşmeleri aşamasında, potansiyel sözleşme tarafındaki kişinin veya yardımcılarının, diğer tarafa veya onun korumasındaki kişilere, dürüstlük kurallarına göre varsayılan sözleşme benzeri güven ilişkisine aykırı davranarak bir zarara neden olması hâlinde, bu zararı tazmin yükümlülüğü sorumluluğundadır. İzahnamedeki bilgilere dair, ilgililere görüş ve tavsiye verilirken gerekli özenin gösterilmemesi hâlinde bu kişiler culpa in contrahendo hükümlerinden sorumlu olacaktır. Üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme görüşü sorumluluğuna, bilgi verme ve görüş verme de dahil değerlendirilmektedir. Türk hukukunda üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme, Yargıtay tarafından kabul edilmiş, hukuki dayanağı ise dürüstlük kuralı esas alınarak oluşturulan edim yükümünden bağımsız borç ilişkisidir. Yargıtay'a göre üçüncü kişinin korunabilmesi için, sözleşmenin güven ortamına dahil olması, alacaklıya veya edime yakın olması, üçüncü kişiyi koruyacak başka bir normun bulunmaması gerekmektedir. Haksız fiil sorumluluğu kapsamında ele alınamayan saf malvarlığı zararlarının tazminini sağlayan güven sorumluluğu görüşünde ise, bir sözleşmenin kurulmasına aracı olan kişilerin ve özellikle danışmanlık hizmeti veren belirli meslek gruplarının sorumluluğu düzenlenmektedir. İzahnameden doğan güven sorumluluğu bilgi vermeden kaynaklanmaktadır. Davranışları ile güven sağlayan ve bilgi veren kişiler ile üçüncü kişi arasında edim yükümünden bağımsız bir borç ilişkisi meydana gelmektedir. Başkası üzerinde yanlış bir güven yaratan kişinin, bu yanlış güvenden doğan zararı o kişiye tazmin etmesi gerekmektedir.

Gerçeği yansıtmayan izahname belgesinden zarar gören üçüncü kişilerin zararlarının tazmin edilmesinde hakkaniyet ölçüsünde, meydana gelen zararın ne kadarının tazmin edilmesi gerektiği değerlendirilir. TBK.114'te sorumluluğun ve giderim borcunun kapsamı düzenlenmiştir. TBK.114/2'ye göre, haksız fiil sorumluluğuna ilişkin hükümler, kıyas yoluyla sözleşmeye aykırılık hâllerine de uygulanır. Zararın giderilmesine ilişkin genel hükümleri içeren TBK hükümleri, sorumluluğun kaynağı ayırt edilmeksizin, bütün sorumluluklarda uygulanır. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talebi, bu zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı ay içinde zamanaşımına uğramaktadır (SerPK.32/6). Bu durumda, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin tazminat talepleri altı ay içinde zarar verene yöneltilmelidir. İzahnameden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmaların, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğu Kanun'da belirtilmiştir (SerPK.32/7).

KAYNAKÇA

Abik, Yıldız, Normun Koruma Amacı Teorisi, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2010), C.59, S.3.

Acar Boyacıoğlu, Melek, Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik bir Çalışma, İstanbul 2005.

Adıgüzel, Burak, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi (2017), C.3, S.1.

Ağca Toplandı, Pınar, Teselsül Karinesi, Türkiye Barolar Birliği Dergisi (2010), S.90.

Akbulak, Sevinç/ Yavuz **Akbulak** Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul: Beta Yayınları 2004.

Akdağ Güney, Necla, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2. Baskı 2010.

Akdağ Güney, Necla, Anonim Şirket Yönetim Kurulu, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2. Baskı 2016, (Yönetim Kurulu).

Akdağ Güney, Necla, Bankalar Kanunu'na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Verdikleri Zararla Sınırlı Şahsi Sorumluluklarının İsviçre Borçlar Kanunu Art.759'da Yeralan Farklılaştırılmış Teselsül Düzenlemesi İle Karşılaştırılması, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul Vedat Kitapçılık 2007.

Akın, Murat Yusuf, Şirketler Hukukunda ve Özellikle A.Ş.'lerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu, İstanbul: İMKB Yayını 2002.

Akman, Sermet, 'Garantör' Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmelerini Birbirlerinden Ayıran Temel Kriterler, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan C.2, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2007.

Aksoy, Mehmet Ali, Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2013), C.17, S.1-2.

Akyol, Şener, Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İstanbul: Filiz Kitabevi 1995.

Akyol, Şener, Tam Üçüncü Şahıs Yararına Sözleşme, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları 1976.

Altop, Atilla, Bankanın İvazsız Olarak Müşterisi Olmayan Üçüncü Kişilere Verdiği Hatalı Banka Bilgilerinden Sorumluluğu, Banka ve Tüketici Hukuku Sorunları Sempozyumu, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık 2010.

Ansay, Tuğrul, Amerikan Anonim Ortaklıklarının İç Yüzü, BATİDER (1978), C.9, S.4.

Antalya, Gökhan, Sorumluluk Hukukunda Yeni Gelişmeler, MÜHFHAD (2008), C.14, S.4.

Antalya, O. Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul: Legal Yayıncılık 2015.

Arı, Zekeriyya, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 1996.

Arıkan, Mustafa, Culpa In Contrahendo Sorumluluğu, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2009), C.17, S.1.

Arkan, Sabih Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1976.

Arslanlı, Halil, Anonim Şirketler 2-3, İstanbul: Fakülteler Matbaası 1960.

Atamer, M. Yeşim, Haksız Fiillerden Doğan Bağın Sınırlandırılması Özellikle Uygun Nedensellik Bağı ve Normun Koruma Amacı Kuramları, İstanbul: Beta Yayıncılık 1996.

Atamer, M. Yeşim, Üçüncü Kişinin Uğradığı Zararın Sözleşmesel Sorumluluk Kurallarına Göre Tazmini, Yargıtay Dergisi (1996), C.22, S.1-2.

Atan, Turhan, Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1967.

Ayan, Özge, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Yönetimle Görevli Üçüncü Kişilerin Özen ve Bağlılık Yükümlülüğü, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2011), C.1, S.1-2.

Aydın, Ali, Türkiye’de Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Öneriler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 2010.

Ayoğlu, Tolga, İzahnameden Doğan Sorumluluk, İsviçre Borçlar Kanununun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukukunun Türk Ticaret Hukukuna Etkileri, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2009, (İzahname).

Ayoğlu, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2008, (Halka Arz).

Aytaç, Zühtü, Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi (1985), C.40, S.1.

Başıoğlu, Başak, Sözleşme Dışı Kusursuz Sorumluluk Hukuku ve Özellikle Tehlike Sorumluluğuna İlişkin Değerlendirmeler, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2015), C.6, S.2.

Baygın, Cem, Culpa In Contrahendo Sorumluluğu ve Amerikan Hukukundaki Uygulaması, Atatürk Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2000), C.4, S.1-2.

Beşirli, Mehmet, Osmanlı'da Borsa: Dersaadet Tahvilât Borsası'ndan Eshâm ve Tahvilât Borsası'na Yeni Düzenleme Girişimleri, Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (2009), C.19, S.1.

Bilgili, Fatih, İsviçre ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Organlarının Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısındaki Sorumluluğu ve Tazminat Borcu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2004.

Çağa, Taha, Özel Hüküm Genel Hükümü Daima Bertaraf Eder Mi ?, Türkiye Barolar Birliği Dergisi (1991), S.3.

Çamoğlu, Ersin, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin İbrasının Sorumluluk Davalarına Etkisi, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (1970), C.36, S.1-4.

Çamoğlu, Ersin, Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Prof. Dr. Şener Akyol'a Armağan, İstanbul: Filiz Kitabevi 2011.

Çatakoğlu, Buket, Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Sorumluluk, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi (2016), S.11, (İzahname).

Çatakoğlu, Buket, Tahvillere Sağlanan Kâr Payı Hakkı ve Tahviller, Marmara

Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Cevdet Yavuz'a Armağan (2016), C.22, S.3, (Tahvil).

Çatakoğlu, Buket, Türk Sermaye Piyasası Hukuku'nda Borçlanma Araçları, Yayınlanmamış Doktora Tezi 2015.

Çelik, Aytekin, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2005.

Çeliktaş, İlyas, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Sorunu, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2003), C.11, S.3-4.

Çetin, Nusret, Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2011), C.15, S.1.

Çetin, Nusret/ H. Ebru **Töremiş**, Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Prof. Dr. Atilla Özer'e Armağan (2008), C.12, S. 1-2.

Çetin, Nusret/ Hatice Ebru **Töremiş**/ Zeynep **Cantimur**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014.

Demirkan, Uçar, Bankerler Olayı, Maliye Dergisi (1982), S.60.

Deutsch, Erwin, Şeref Ertaş (çev.), Sorumluluk Hukukunun Temel İlkeleri, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (1981), Y.2, S.2.

Durak, Yasemin, Güven Sorumluluğu ve "Culpa In Contrahendo", Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2017), C.25, S.1.

Eğilmez, Mağfi, İngiltere'de Sermaye Piyasası ve Denetimi, Maliye Dergisi (1982), S. 60.

Eren, Erkan, Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 2010.

Eren, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara: Yetkin Yayınları 20. Baskı 2016.

Fertekliçil, Azmi, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 2. Baskı 2000.

Gezder, Ümit, Türk/ İsviçre Hukukunda Culpa In Contrahendo Sorumluluğu, İstanbul: Beta Yayıncılık 2009.

Göktürk, Kürşat, Amerikan, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2011), C.2, S.2.

Göktürk, Kürşat/ Mehmet Çelebi **Can**, Farklılaştırılmış Teselsülün Özellikle Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2011), C.2, S.2.

Günel, Vural, Bağımsız Denetimde Finansal Tablolardaki Hile ve Usulsüzlükler, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2007/1), (Bağımsız Denetim).

Günel, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986, (Sermaye).

Gürpınar, Damla, Sözleşme Dışı Yanlış Tavsiyede Bulunma, Öğüt veya Bilgi Vermeden Doğan Hukuki Sorumluluk, İzmir: Güncel Hukuk Yayınları 2006.

Hacımahmutoğlu, Sibel, Anonim Ortaklığın Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü: Fonksiyonel Bir Yaklaşım, BATİDER (2015), C.31, S.3, (Özen Yükümlülüğü).

Hacımahmutoğlu, Sibel, The Business Judgment Rule: İş Adamı Kararı mı Yoksa Ticari Muhakeme Kuralı mı?, BATİDER (2014), C.30, S.4.

Harmancı, Serkan, Ülke Kredi Derecelendirme Notlarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi ve Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 2013.

Helvacı, Mehmet, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul: Beta Yayıncılık 2001.

Helvacı, Mehmet, Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2013/2), (Farklılaştırılmış Teselsül).

İhtiyar, Mustafa, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul: Beta Yayınevi 2006.

İmregün, Oğuz, Kara Ticareti Hukuku Dersleri Genel Hükümler, İstanbul: Evrim Yayıncılık 8.Baskı 1987.

İnceoğlu, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki

Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayınları 2004.

Kabaalioğlu, Haluk, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul: İktisadi Yayın 1985, (Kamuyu Aydınlatma).

Kabaalioğlu, Haluk, Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu, BATİDER (1980), C.10, S.3, (İzahname).

Kapanıcı, Kadir Berk, Birlikte Borçlulukta Borçlular Arası İlişkiler, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2014, (Birlikte Borçluluk).

Kapanıcı, Kadir Berk, Satıcının Satış Konusuyla İlgili Olarak Verdiği Saf Garanti Taahhütleri, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2015), C.6, S.2, (Garanti).

Kara, Mustafa Sencer, Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması 2006, Yayınlanmamış Doktora Tezi, (Yatırımcının Korunması).

Kara, Sencer, Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2015), C.23, S.2.

Karababa, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2001.

Karabağ Bulut, Nil, Üçüncü Kişiyi Koruyucu Etkili Sözleşme, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık 2009.

Karahan, Sami, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması, BATİDER (2001), C.21, S.2.

Karahasan, Mustafa Reşit, Sorumluluk Hukuku Kusura Dayanan Sözleşme Dışı Sorumluluk Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk, İstanbul: Beta Yayıncılık 6. Baskı 2003.

Karayalçın, Yaşar, Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler, BATİDER (1996), C.18, S.4.

Karşlı, Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul: Beta Yayıncılık 1989.

Kaynar, Reşat, Borçlar Hukuku Dersleri Genel Hükümler, İstanbul 1978.

Kaytaz, Ali İhsan, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Göre Yatırımcı Tazmin

Sistemi, MÜHFHAD Cevdet Yavuz'a Armağan (2016), C.22, S.3.

Kaymaz, Ali İhsan, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi 2010, (Yatırımcının Korunması).

Kılıçoğlu, Ahmet, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara: Turhan Kitabevi 17. Baskı 2013, (Borçlar Genel).

Kılıçoğlu, Kumru, Yansıma Yoluyla Zarar, Ankara: Turhan Kitabevi 2012, (Yansıma).

Kılıçoğlu, Mustafa, Sorumluluk Hukuku C.1 Sözleşme Dışı Sorumluluk, Ankara: Turhan Kitabevi 2002.

Kılıçoğlu, Mustafa, Tazminat Hukuku, Ankara: Bilge Yayınevi 4.Baskı 2014, (Tazminat).

Kırca, Çiğdem, Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişiyeye Karşı Sorumluluk, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2004.

Kocabıyık, Sami, Bağımsız Denetçinin Üçüncü Kişilere Karşı Hukuki Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2018.

Kurtulan, Gökçe, Haksız Fiilde Hukuka Aykırılık Unsuru, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Hukuk Araştırmaları Dergisi (2017), C.23 S.1.

Küçüksözen, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu 1999.

Kütükçü, Doğan, Sermaye Piyasası Hukuku C.1, İstanbul: Beta Yayınları 2004.

Manavgat, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2016, (Halka Arz).

Manavgat, Çağlar, Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına Halka Arz ve Sermaye Artırımı, Korkut Özkorkut (ed.), 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, (İstanbul 2013), (Kayda Alma).

Manavgat, Çağlar, Türk Ticaret Kanunu'nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi (2012), C.18, S.2.

Memiş, Tekin/ Gökçen **Turan**, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara: Seçkin Yayıncılık 3. Baskı 2017.

Moroğlu, Erdoğan Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul: Vedat

Kitapçılık 2.Baskı 2003.

Mumyalmaz, Kubilay, Rating'in (Derecelendirme) Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 1998.

Mutlu Uşaklı, Senem, Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2010.

Nomer, Haluk, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul: Beta Yayınları 13. Baskı 2013.

Oğuzman, Kemal/ Turgut **Öz** Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.2, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2016.

Oğuzman, M. Kemal/ **Öz**, M. Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul: Vedat Kitapçılık 12. Baskı 2014.

Önal, Yıldırım Beyazıt/ Mustafa **Topaloğlu**, İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku Mortgage (Tutsat), Adana: Karahan Kitabevi 2007.

Özden Merhacı, Selin, Common Law Haksız Fiiller Hukukuna Genel Bir Bakış ve İhmale Dayanan Haksız Fiiller, Ankara Barosu Dergisi (2012), S.4.

Özer, Işık, Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme, BATİDER (2018), C.34, S.1.

Özkorkut, Korkut, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Şirkete Borçlanma Yasağı, Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetime İlişkin Değişiklikler, BATİDER (2012), C.28, S.3.

Özkorkut, Korkut, Finansal Raporlama, Bağımsız Denetim- Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk, Korkut Özkorkut (ed.), 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, (İstanbul 2013).

Özşahin, Ahmet Kerem, Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu 2004.

Öztürk, Cenk, Borsa Aracı Kurumlarında Denetim ve Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 2005.

Palmiter, Alan R., Securities Regulation, New York: Aspen Yayıncılık 4. Baskı 2008.

Paslı, Ali, Türk Hukukunda "Menkul Kıymet" Kavramı, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e

Armağan C.1, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2007.

Penezoğlu, Yusuf Gökhan, Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeleri, İstanbul: Kazancı Hukuk Yayınları 2004.

Postacı Özçelik, Ayşe Deniz, Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Yönetim Kurulunun Yapılanma Biçimi, Antalya Bilim Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2015), C.3, S.6.

Pulaşlı, Hasan, Corporate Governance, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2003, (Corporate Governance).

Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, İstanbul: Adalet Yayınevi 2.Baskı 2013, (Şirketler).

Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi C.3, Ankara: Adalet Yayınevi 3. Baskı 2018, (Şerh C.3).

Pulaşlı, Hasan, TTK Tasarısına Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu, BATİDER (2009), C.25, S.1., (Müteselsil Sorumluluk).

Ratner, David L., Securitization Regulation, San Francisco: West Yayıncılık 5. Baskı 1996.

Reisoğlu, Safa, Borçlar Hukuku C.1, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları 1971.

Reisoğlu, Safa, Borçlar Hukuku Genel hükümler, İstanbul: Beta Yayıncılık 22. Baskı 2011.

Roffer, Michael H., The Law Book: From Hammurabi to the International Criminal Court, 250 Milestones in the History of Law, New York: N.Y. Sterling 2015.

Serozan, Rona, “Culpa In Contrahendo”, “Akdin Müsbet İhlali” ve “Üçüncü Kişiyi Koruyucu Etkili Sözleşme” Kurumlarının Ortak temeli: Edim Yükümlerinden Bağımsız Borç İlişkisi, İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi (1968), C.2, S.3.

Somer, Mehmet, Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici kuruluş Sistem Üzerinde Etkileri, İstanbul: Kazancı Hukuk Yayınları 1990.

Tandoğan, Haluk, Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk Hukuku, Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları 1981.

Tandoğan, Haluk, Türk Mesuliyet Hukuku (Akit Dışı ve Akdi Mesuliyet), Ankara:

Ankara Hukuk Fakültesi Yayınları 1961, (Mesuliyet).

Tandoğan, Haluk, Üçüncü Şahsın Zararının Tazmini, Ankara 1963, (Tazmin).

Tanör, Reha, Hisse Senetleri Borsada İşlem Gören Ortaklıklarda Denetim Mekanizması, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2005/2).

Tanör, Reha, Sermaye Piyasası C.2 Halka Arz, İstanbul: Beta Yayınları 2000, (C.2).

Tanör, Reha, Türk Sermaye Piyasası Taraflar C.1, İstanbul: Beta Yayınları 2. Baskı 1999.

Tekil, Fahiman, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993.

Tekinalp, Ünal, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul: Fakülteler Matbaası 2. Baskı 1979, (Bilanço).

Tekinalp, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, (Sermaye).

Tekinalp, Ünal, Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (1973), C.38, S.1-4.

Tekinalp, Ünal, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2. Baskı 2012, (Tek Kişi).

Tekinay, Selahattin Sulhi/ Sermet **Akman**/ Haluk **Burcuoğlu**/ Atilla Altop, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul: Filiz Kitabevi 6. Baskı 1988.

Tekinay, Selahattin Sulhi/ Sermet **Akman**/ Haluk **Burcuoğlu**/ Atilla **Altop**, Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul: Filiz Kitabevi 1993.

Teoman, Ömer, Ekonomik ve Hukuki Açından Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler Borsası, Ömer Teoman (Ed.), Tüm Makalelerim Cilt 1-2, (İstanbul: On İki Levha Yayınları 2.Baskı 2012).

Topçuoğlu, Metin, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bağımsız Denetçi ve Sorumluluğu, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2. Baskı 2012.

Topuz, Murat, İsviçre Borçlar Kanununun (OR) Genel Hükümlerine İlişkin 2020 Tasarısında Haksız Fiilden Doğan Borç İlişkilerinin Düzenleniş Biçimi ve Türk Borçlar Kanunu İle Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi (2016), C.22, S.3.

Topuz, Murat, İsviçre ve Türk Borçlar Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak Roma Borçlar

Hukukunda Maddi Zarar ve Bu Zararın Belirlenmesi, İstanbul: On İki Levha Yayınları 2011, (Maddi Zarar).

Tuncer, Selahattin, Türkiye’de Sermaye Piyasası, İstanbul: Okan Yayıncılık 1985.

Tunçomağ, Kenan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları 4. Baskı 1969.

Turan, Gökçen, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2016), C.20, S.1.

Turanboy, Asuman, Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2002, (Halka Açık).

Turanboy, Asuman, Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara: Bankacılık Enstitüsü Yayınları 1998.

Türk, Hikmet Sami, “Halk Şirketi” ve “İşçi Şirketi” Kavramları, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (1980), C.37, S.1.

Ulusoy, Yılmaz, Sermaye Piyasası Kanunu Yorumu ve Açıklaması, Ankara 1981.

Üçışık, Güzin, Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (2009), C.3, S.1.

Üçışık, Güzin/ Aydın **Çelik**, Anonim Ortaklıklar Hukuku C.1, Ankara: Adalet Yayınevi 2013.

Ünal, Oğuz Kürşat, SPK. ve TK.’nda Tahviller, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2003), C.7, S.1-2.

Ünal, Oğuz Kürşat, Türk ve Amerika Birleşik Devletlerinde Aracı Kurumlar, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık 1997, (Aracı Kurumlar).

Yağcıoğlu, Ali Haydar, Haksız Fiil Sebebiyle Aynı Zarardan Birden Fazla Kimsenin Sorumluluğu, Ankara: Adalet Yayınevi 2014.

Yağmur, Setenay, Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi 2018.

Yalçın, Barbaros, Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu 1996.

Yalkın, Mehmet Burak, Basel II Kapsamında Şirket Derecelendirme ve Bankaların

Mali Tahlil Birimleri Açısından Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi 2007.

Yalman, Süleyman, Türk İsviçre Hukukunda Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumluluk, Ankara: Seçkin Yayıncılık 2006.

Yanlı, Veliye, Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2015), C.6, S.2, (Halka Açık).

Yanlı, Veliye, Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul Vedat Kitapçılık 2007.

Yanlı, Veliye, Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları, BATİDER (2016), C.32, S.3.

Yanlı, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları, BATİDER (2004), C.22, S.4.

Yanlı, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul: Beta Yayınevi 2005, (Kamunun Aydınlatılması).

Yasaman, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, (Menkul Kıymet).

Yasaman, Hamdi, Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davaları, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (2013/2).

Yavuz, Cevdet, Türk Borçlar Kanunu Tasarısına Göre "Kusursuz Sorumluluk" Hâlleri ve İlkeleri, MÜHFHAD (2008), C.14, S.4.

Yılmaz, Asuman, İsviçre Federal Mahkemesi'nin "Swissair Kararı", BATİDER (2009), C.25 S.2.