

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ VE BUNLARDAN  
DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FATİH SOĞANLI**

**1700005557**

**Anabilim Dalı: Özel Hukuk**

**Programı: Özel Hukuk**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU CUYLAN**

**MAYIS 2020**

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ VE BUNLARDAN  
DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FATİH SOĞANLI**

**1700005557**

**Anabilim Dalı: Özel Hukuk**

**Programı: Özel Hukuk**

**Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU CUYLAN**

**Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Hanife ÖZTÜRK AKKARTAL**

**Dr. Öğr. Üyesi Onur SARI**

**MAYIS 2020**

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
KISALTMALAR .....	x
KISA ÖZET.....	xiv
ABSTRACT.....	xv
GİRİŞ.....	1
I. KONUNUN SUNULUŞU.....	1
II. KONUNUN ELE ALINIŞ BİÇİMİ VE SINIRLANDIRILMASI .....	3

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GENEL OLARAK KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ

I. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHİ .....	6
A. SERMAYE PİYASALARINDA BİLGİNİN ROLÜ, ÖNEMİ VE KAMUYU AYDINLATMA İHTİYACI .....	6
1. Genel Olarak.....	6
2. Etkin Piyasa Kuramı ve Kamuyu Aydınlatma İlkesi.....	13
3. Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Dağılımı ve Sonuçları.....	15
B. YATIRIMCIYI KORUMAK İÇİN KABUL EDİLMİŞ TEMEL İLKELER.....	17
1. Liyakat İlkesi .....	18
2. Kamuyu Aydınlatma İlkesi.....	20
C. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN KÖKENİ.....	22
D. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN TARİHİ .....	24
1. İngiltere.....	24
2. Amerika Birleşik Devletleri.....	26
a. Mavi Gök Kanunları (Blue Sky Laws).....	26
b. Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933) .....	27
c. Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934).....	29
3. Avrupa Birliği Mevzuatında Kamuyu Aydınlatma .....	30
4. Türkiye.....	33
a. 2499 Sayılı Kanun Öncesi Dönem.....	33

b. 2499 Sayılı Kanun .....	35
c. 3794 Sayılı Kanun İle Yapılan Değişiklikler.....	37
ç. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu .....	39
<b>II. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN TANIMI VE KAPSAMI .....</b>	<b>40</b>
A. TANIMI .....	40
B. KAPSAMI.....	43
<b>III. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN TÜRLERİ .....</b>	<b>46</b>
A. İÇERİK VE ŞEKİL AÇISINDAN .....	46
1. Şekli Anlamda Kamuyu Aydınlatma .....	46
2. Maddi Anlamda Kamuyu Aydınlatma .....	47
B. ZORUNLULUK BAKIMINDAN (ZORUNLU VE GÖNÜLLÜ KAMUYU AYDINLATMA) .....	47
C. BİLGİNİN VERİLME SIKLIĞI VE VERİLDİĞİ PİYASA BAKIMINDAN .....	49
1. Başlangıçta Kamuyu Aydınlatma (İhraçta Kamuyu Aydınlatma) .....	49
2. Sürekli Kamuyu Aydınlatma.....	49
a. Periyodik Kamuyu Aydınlatma (Dönemsel Kamuyu Aydınlatma) .....	50
b. Derhal Kamuyu Aydınlatma (Özel Durumların Kamuya Açıklanması).....	52
<b>IV. KAMUYU AYDINLATMAKLA YÜKÜMLÜ OLANLAR İLE İLKENİN YÖNELDİĞİ MENFAAT VE İLGİ ÇEVRELERİ .....</b>	<b>57</b>
A. KAMUYU AYDINLATMAKLA YÜKÜMLÜ OLANLAR .....	57
B. İLKENİN YÖNELDİĞİ MENFAAT VE İLGİ ÇEVRESİ.....	59
1. Şirket, Şirketin Yöneticileri ve Denetçileri .....	60
2. Mevcut ve Potansiyel Yatırımcılar.....	61
3. Alacaklılar .....	62
4. İdari Kurumlar ve Devlet .....	62
5. Diğer İlgililer.....	63
<b>V. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA KURUL’UN GÖREV VE YETKİLERİ....</b>	<b>63</b>
<b>VI. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN AMAÇLARI VE İŞLEVLERİ .....</b>	<b>66</b>
A. AMAÇLARI.....	66
B. İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİNİ ENGELLEMEK.....	67
C. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN İŞLEVLERİ .....	69
<b>VII. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN HUKUKUMUZDAKİ DİĞER KAVRAM VE KURUMLARLA İLİŞKİSİ VE FARKLILIKLARI.....</b>	<b>70</b>
A. KURUMSAL YÖNETİMDE KAMUYU AYDINLATMANIN YERİ .....	70
B. ANONİM ŞİRKET ORTAĞININ BİLGİ ALMA HAKKI İLE KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ.....	74

1. Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı.....	74
2. Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı İle Kamuyu Aydınlatma İlkesinin Ortak ve Farklı Yönleri.....	76
<b>VIII. BANKALARIN KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ VE BANKA SIRRI.....</b>	<b>78</b>
<b>IX. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNE YÖNELİK ELEŞTİRİLER.....</b>	<b>81</b>

## İKİNCİ BÖLÜM

### KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ

<b>I. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN TANIMI, ORTAK UNSURLARI, ÖNEMİ, SERMAYE PİYASALARINA ETKİLERİ VE İŞLEVLERİ.....</b>	<b>83</b>
A. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN TANIMI .....	83
B. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN ORTAK UNSURLARI .....	86
1. Kamuyu Aydınlatmak Amacıyla Hazırlanırlar.....	86
2. Kamuyu Aydınlatmakla Yükümlü Olanlar Tarafından Hazırlanırlar .....	87
3. Önceden Belirlenmiş Şekil ve Standartlara Göre Hazırlanırlar .....	87
4. Asgari Bir Takım Bilgileri Barındırırlar.....	88
5. Duyurulma ve Yayınlanma Usul ve Esasları Vardır .....	88
6. Sorumluluk Doğuran Belgelerdir .....	91
7. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinin Ortak Unsurlarına İlişkin Tüm Usul ve Esaslar Kurul Tarafından Belirlenir .....	91
C. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN ÖNEMİ VE SERMAYE PİYASALARINA ETKİLERİ.....	92
D. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN İŞLEVLERİ.....	93
1. Aydınlatma İşlevi.....	93
2. Koruma İşlevi .....	94
3. Kontrol ve Denetim İşlevi .....	95
4. Teminat İşlevi.....	96
5. Caydırma İşlevi.....	97
6. Güven ve Teşvik İşlevi .....	97
7. Zararı Tazmin İşlevi .....	98
8. Öngörme ve Önleme İşlevi.....	98
9. İktisadi İşlev .....	99

<b>II. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDE YER ALAN BİLGİLERİN TAŞIMASI GEREKEN ÖZELLİKLER</b> .....	<b>100</b>
A. TAM AÇIKLAMA .....	101
B. DOĞRULUK VE DÜRÜSTLÜK (DÜRÜST RESİM İLKESİ) .....	104
C. AÇIKLIK (ANLAŞILABİLİRLİK).....	105
D. TUTARLILIK.....	107
E. TARAFSIZLIK .....	108
F. SÜREKLİLİK, GÜNCELLİK, ZAMANINDA HAZIRLANMA VE ZAMANINDA DUYURULMA .....	108
G. GÜVENİLİRLİK VE BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMEK.....	111
H. KARŞILAŞTIRILABİLİRLİK .....	114
<b>III. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN TÜRLERİ VE SAİR KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ</b> .....	<b>115</b>
A. GENEL OLARAK .....	115
B. BİRİNCİL PİYASADA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ .....	116
1. İzahname .....	116
a. Tanımı ve İşlevi.....	116
b. İçeriği .....	118
c. Hukuki Niteliği.....	119
d. İzahnamenin Onaylanması ve Yayınlanması .....	121
e. İzahnamede Değişiklik Olması ve Bunların Kamuya Duyurulması .....	123
f. İzahnamenin Geçerlilik Süresi.....	123
g. Halka Yapılacak İlan, Reklam ve Tanıtımlar.....	123
2. İhraç Belgesi .....	125
3. Sirküler.....	126
C. İKİNCİL PİYASALARDA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ .....	128
1. Özel Durum Açıklamaları .....	128
2. Borsada İşlem Görme Duyurusu.....	129
3. Finansal Tablo ve Raporlar .....	130
4. Konsolide Mali Tablolar .....	135
5. Birleşme ve Bölünme İşlemlerinde Hazırlanacak Duyuru Metinleri .....	136
6. Pay Alım Tekliflerinde Hazırlanan Bilgi Formu.....	137

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK

<b>I. GENEL OLARAK KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUK .....</b>	<b>139</b>
A. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN ANLAMI, ÖNEMİ VE ÖNGÖRÜLME SEBEPLERİ.....	139
B. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN HUKUKİ DAYANAKLARI .....	142
C. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUKTA HÜKÜMLERİN UYGULANMA SIRASI.....	147
<b>II. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN GENEL SORUMLULUK (SerPK m. 32).....</b>	<b>149</b>
A. GENEL OLARAK.....	149
B. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN SORUMLU OLANLAR .....	151
1. İhraççı .....	153
2. Halka Arz Edenler .....	156
a. Halka Arz Kavramı, İşlevleri ve Neticeleri .....	156
b. Halka Arz Edenlerin Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluğu .....	159
3. İhraca Aracılık Eden Lider Aracı Kurum .....	162
a. Genel Olarak Aracı Kurumlar.....	162
b. Aracı Kurumların Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluğa Dahil Edilmelerinin Nedenleri .....	164
c. Aracılık Konsorsiyumu ve Lider Aracı Kurumlar .....	168
4. Garantör .....	171
5. İhraççının Yönetim Kurulu Üyeleri.....	172
a. Yönetim Kurulu Üyelerinin Kanuni Yükümlülüklerine ve Hukuki Sorumluluğuna Genel Bakış.....	172
b. Yönetim Kurulu Üyelerinin Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukları.....	181
6. Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşları.....	186
a. Bağımsız Denetim Kuruluşları .....	186
b. Değerleme Kuruluşları .....	186
c. Derecelendirme Kuruluşları.....	187

ç. Uzman Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukları .....	189
7. Kamuyu Aydınlatma Belgelerini İmzalayanlar veya Bu Belgeler Kendi Adına İmzalanan Tüzel Kişiler .....	191
C. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN ŞARTLARI.....	193
1. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinde Yanlış, Yanıltıcı veya Eksik Bilgilerin Yer Alması .....	194
a. Genel Olarak.....	194
b. Bilginin Yanlış Olması .....	198
c. Bilginin Eksik Olması.....	200
ç. Bilginin Yanıltıcı Olması.....	201
2. Zarar.....	204
a. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Zarar.....	204
b. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukta Zararın Doğduğu An .....	207
c. Doğrudan Zarar, Dolaylı Zarar ve Yansıma Zarar.....	211
ç. Fiili Zarar ve Mahrum Kalınan Kar .....	214
3. Kusur .....	218
a. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukta Kusur .....	218
b. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukta Kusurun Çeşitleri ve Dereceleri .....	220
c. Kusurun İspatı ve Sorumluluktan Kurtulma .....	223
4. Uygun İliyet Bağı Şartı ve İliyet Bağının Karine Olması.....	230
a. İliyet Bağı Şartı.....	230
b. İliyet Bağının Karine Olması.....	234
D. SORUMLULUĞU ORTADAN KALDIRAN DURUMLAR VE SORUMSUZLUK ANLAŞMASI.....	237
1. Tazminat Talebinin Ret Edilmesini Gerektiren Haller .....	237
a. İşlem İliyetinin (Transaction Causation) Kurulamaması.....	238
b. Hukuka Aykırı Bilgilendirmenin Bilinmesine Rağmen İşlem Yapılması .....	240
c. Yatırım Kararı Verilmeden veya İşlem Yapılmadan Önce Yanlış, Yanıltıcı veya Eksik Bilgilere İlişkin Düzeltmenin Yapılması .....	240
ç. Zarar İliyetinin (Loss Causation) Bulunmaması.....	241
2. Sorumsuzluk Anlaşması .....	242



E. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN TÜRÜ VE HUKUKİ NİTELİĞİ .....	244
1. Sorumluluğun Türü.....	244
2. Sorumluluğun Hukuki Niteliği .....	245
<b>III. İZAHNAMEDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK (SerPK m. 10) .....</b>	<b>248</b>
A. GENEL OLARAK.....	248
B. SORUMLULAR .....	251
1. İhraççı .....	251
2. İkinci Dereceden Sorumlular ve Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşlarının Sorumluluğu .....	253
a. Genel Olarak.....	253
b. Halka Arz Edenler .....	256
c. Lider Aracı Kurum .....	256
ç. Yönetim Kurulu Üyeleri .....	257
d. Garantör.....	258
e. Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşları.....	258
C. İZAHNAMEDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN TÜRÜ VE HUKUKİ NİTELİĞİ .....	259
1. Sorumluluğun Türü ve Farklılaştırılmış Teselsül Esası.....	259
2. Sorumluluğun Hukuki Niteliği .....	264
<b>IV. FİNANSAL TABLO VE RAPORLARDAN DOĞAN SORUMLULUK (SerPK m. 14 / 2 – SerPK m. 20 / 2 – SerPK m. 63) .....</b>	<b>267</b>
A. İHRAÇÇI VE YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SORUMLULUĞU .....	267
B. KAR PAYI AVANSI DAĞITIM İŞLEMLERİNDEN DOĞAN SORUMLULUK.....	269
C. BAĞIMSIZ DENETÇİLERİN KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUKLARI.....	272
1. Bağımsız Denetim Kavramı ve Kamuyu Aydınlatma Belgelerinin Denetlenmesi .....	272
2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Bağımsız Denetçi.....	275
3. Denetçi Raporları .....	277
4. Bağımsız Denetçinin Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluğu.....	278
<b>V. BELGELERİN VE BEYANLARIN KANUNA AYKIRI OLMASINDAN DOĞAN SORUMLULUK (TTK m. 549) .....</b>	<b>281</b>
<b>VI. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN GENEL SORUMLULUK HALLERİ .....</b>	<b>286</b>

A. GENEL OLARAK .....	286
B. SÖZLEŞMEYE AYKIRILIKTAN VE SÖZLEŞME BENZERİ BORÇ İLİŞKİLERİNDEN DOĞAN SORUMLULUK .....	290
1. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluğun Sözleşmesel Sorumluluk Bağlamında Değerlendirilmesi.....	290
2. Hile Hükümleri .....	292
3. Culpa in Contrahendo .....	293
4. Aracı Kurumların, Bağımsız Denetçilerin ve Diğer Uzman Kuruluşların Durumu .....	295
C. GÜVEN SORUMLULUĞU.....	297
D. HAKSIZ FİİL SORUMLULUĞU .....	299
E. GENEL SORUMLULUK HÜKÜMLERİNİN KIYAS YOLUYLA UYGULANMASI.....	302
<b>VII. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK.....</b>	<b>302</b>
A. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ .....	302
B. İSVİÇRE .....	304
C. İNGİLTERE.....	305
D. ALMANYA.....	306
E. AVRUPA BİRLİĞİ.....	309

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### SORUMLULUK DAVASI

<b>I. GENEL OLARAK .....</b>	<b>310</b>
<b>II. DAVACI VE DAVALI SIFATLARI .....</b>	<b>311</b>
<b>III. TAZMİNAT DAVALARINDAKİ ÇEŞİTLİ HUSUSLAR .....</b>	<b>315</b>
A. DAVANIN TÜRÜ .....	315
B. GÖREVLİ VE YETKİLİ MAHKEME .....	316
C. YARGILAMA USULÜ .....	318
D. DELİLLER VE İSPAT YÜKÜ.....	318
E. ALTERNATİF UYUŞMAZLIK ÇÖZÜM YOLLARI .....	321
<b>IV. ZARARIN HESAPLANMASI, TAZMİNAT MİKTARININ BELİRLENMESİ VE TAZMİNATA FAİZ YÜRÜTÜLMESİ .....</b>	<b>322</b>
<b>V. ZAMANAŞIMI.....</b>	<b>328</b>

<b>SONUÇ .....</b>	<b>331</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>336</b>
<b>ELEKTRONİK ADRESLER.....</b>	<b>350</b>



## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>AHBVÜHFD</b>	: Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>AO</b>	: Anonim Ortaklık
<b>AŞ</b>	: Anonim Şirket
<b>AÜHFD</b>	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>Bank</b>	: Bankacılık Kanunu
<b>BaFin</b>	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
<b>BATİDER</b>	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>Bkz</b>	: Bakınız
<b>C</b>	: Cilt
<b>Çev.</b>	: Çeviren
<b>DEÜHFD</b>	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>E.</b>	: Esas
<b>Ed.</b>	: Editör
<b>EEC</b>	: European Economic Community
<b>ESMA</b>	: European Securities and Markets Authority
<b>FCA</b>	: Financial Conduct Authority
<b>GKGMİ</b>	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
<b>GÜHFD</b>	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>HAAO</b>	: Halka Açık Anonim Ortaklık
<b>HD</b>	: Hukuk Dairesi
<b>IFRS</b>	: International Financial Reporting Standarts
<b>İBK</b>	: İsviçre Borçlar Kanunu
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>İÜHFD</b>	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

<b>İÜHF</b>	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
<b>K.</b>	: Karar
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KGK</b>	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
<b>KHK</b>	: Kanun Hükmünde Kararname
<b>KÜİİBFD</b>	: Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
<b>No</b>	: Numara
<b>m.</b>	: Madde
<b>MKK</b>	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>MÜHF</b>	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi
<b>MÜHF-HAD</b>	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi-Hukuk Araştırmaları Dergisi
<b>OECD</b>	: Organization For Economic Cooperation and Development
<b>ÖDT</b>	: Özel Durumlar Tebliği
<b>ÖDR</b>	: Özel Durumlar Rehberi
<b>s.</b>	: Sayfa
<b>S.</b>	: Sayı
<b>SEC</b>	: Securities and Exchange Commission
<b>Sec.</b>	: Section
<b>SerPK</b>	: Sermaye Piyasası Kanunu
<b>SK</b>	: Sayılı Kanun
<b>SMMM</b>	: Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
<b>SOX</b>	: Sarbanes Oxley Act of 2002
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>ST</b>	: Sayılı Tebliğ
<b>SÜHFD</b>	: Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>TBB</b>	: Türkiye Barolar Birliği
<b>TBK</b>	: Türk Borçlar Kanunu
<b>TDS</b>	: Türkiye Denetim Standartları

<b>TFM</b>	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
<b>TFRS</b>	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
<b>TMS</b>	: Türkiye Muhasebe Standartları
<b>TTK</b>	: Türk Ticaret Kanunu
<b>TTSG</b>	: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
<b>UDS</b>	: Uluslararası Denetim Standartları
<b>UFRS</b>	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>UMS</b>	: Uluslararası Muhasebe Standartları
<b>US-GAAP</b>	: Generally Accepted Accounting Principles
<b>vb.</b>	: ve benzeri
<b>vd.</b>	: ve devamı
<b>Y.</b>	: Yıl
<b>Yarg.</b>	: Yargıtay
<b>YMM</b>	: Yeminli Mali Müşavir
<b>WpHG</b>	: Wertpapierhandelsgesetz
<b>WpPG</b>	: Wertpapierprospektgesetz
<b>II-5.1 ST</b>	: “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”
<b>II-5.2 ST</b>	: “Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği”
<b>II-14.1 ST</b>	: “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”
<b>II-14.2 ST</b>	: “Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ”
<b>II-15.1 ST</b>	: “Özel Durumlar Tebliği”
<b>II-15.2 ST</b>	: “Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği”
<b>II-17.1 ST</b>	: “Kurumsal Yönetim Tebliği”
<b>II-19.1 ST</b>	: “Kar Payı Tebliği”
<b>II-23.2 ST</b>	: “Birleşme ve Bölünme Tebliği”
<b>II-26.1 ST</b>	: “Pay Alım Teklifi Tebliği”
<b>III-37.1 ST</b>	: “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”

- II-39.1 ST** : “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ”
- III-52.1 ST** : “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”
- III-62.1 ST** : “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”
- III-62.3 ST** : “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ”
- VII-128.6 ST** : “Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği”
- VII-128.8 ST** : “Borçlanma Araçları Tebliği”
- Seri: X, No: 22 ST** : “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ”
- Seri: V, No: 77 ST** : “Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ”
- Seri: XI, No: 25 ST** : “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ”
- Seri: VIII, No: 51 ST** : “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği”

**Üniversite** : İstanbul Kültür Üniversitesi  
**Enstitüsü** : Lisansüstü Eğitim Enstitüsü  
**Dalı** : Özel Hukuk  
**Programı** : Özel Hukuk  
**Tez Danışmanı** : Dr. Öğr. Üyesi Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU CUYLAN  
**Tez Türü ve Tarihi** : Yüksek Lisans – Mayıs 2020

## KISA ÖZET

### KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ VE BUNLARDAN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK

#### FATİH SOĞANLI

Sermaye piyasalarında izahname, ihraç belgesi, finansal tablo ve raporlar gibi yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla hazırlanan belgelerin tümüne kamuyu aydınlatma belgeleri denilmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgiler yatırımcıların yatırım kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerlerini ve fiyatlarını etkilemektedir. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler yatırımcıların hatalı yatırım kararları vererek zarara uğramalarına sebep olabilmektedir. Yatırımcılara daha iyi bir koruma sağlamak için Sermaye Piyasası Kanunu'nda kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk özel olarak düzenlenmiştir. Bu çalışmada da kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk incelenmiştir. Çalışmanın birinci bölümünde çalışmanın ana konusunun daha iyi anlaşılabilmesi için genel olarak kamuyu aydınlatma ilkesi üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde kamuyu aydınlatma belgeleri kavramı incelenmiştir. Bu bölümde ilk olarak kamuyu aydınlatma belgelerinin tümü için ortak bir tanım verilmeye çalışılmıştır. Ardından kamuyu aydınlatma belgelerinin unsurlarına, önemine, işlevlerine, türlerine ve bu belgelerde yer alacak bilgilerin taşınması gereken özelliklere değinilmiştir. İkinci bölümde ayrıca çeşitli kamuyu aydınlatma belgelerinin her biri ayrı başlıklar altında incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk incelenmiştir. Bu bölümde öncelikle kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun amacı, önemi ve hukuki dayanakları üzerinde durulmuştur. Ardından kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararların karşılanmasına imkan tanıyan her hukuki yol ayrı başlıklar altında incelenmiştir. Bu başlıkların her birinde genel olarak kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğa uygulanacak hükümlere, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu olanlara, sorumluluğun şartlarına, türüne ve niteliğine değinilmiştir. Son bölümde ise yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle uğradıkları zararları için açacakları tazminat davalarındaki usul ve esaslar incelenmiştir.

**Anahtar Sözcükler:** Kamuyu Aydınlatma, Sermaye Piyasası, Kamuyu Aydınlatma Belgeleri, İzahname, Finansal Tablo ve Raporlar, Sermaye Piyasası Araçları, Hukuki Sorumluluk.



**University** : İstanbul Kültür University  
**Institute** : Institute of Graduate Education  
**Department** : Private Law  
**Programme** : Private Law  
**Supervisor** : Asst. Prof. Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU CUYLAN  
**Degree Awarded and Date** : Master's Degree – May 2020

## **ABSTRACT**

### **PUBLIC DISCLOSURE DOCUMENTS AND LEGAL LIABILITY ARISING FROM THESE DOCUMENTS**

**FATİH SOĞANLI**

All documents issued in order to inform investors such as prospectus, issue certificate, financial statements and reports in the capital markets are named as public disclosure documents. Information comprised by public disclosure documents affect the investment decisions of investors as well as the values and prices of capital market instruments. As such, incorrect, misleading or incomplete information contained in public disclosure documents may lead to investors' taking incorrect investment decisions thereby suffering losses. The legal responsibility arising from public disclosure documents has been specially regulated in the Capital Market Law with a view to protect investors better. The legal responsibility arising from public disclosure documents was examined in this study. The general public disclosure principle is underlined with an eye to better understand the main subject of the study in the first part. The concept of public disclosure documents is examined in the second part of the study. First and foremost, a common definition is tried to be given for all public disclosure documents in this part of the study. Subsequently, the elements, significance, functions and types of public disclosure documents as well as the characteristics that the information in these documents should bear are stated. Furthermore, each and every various public disclosure documents are examined under separate headings in the second part of the study. Finally, the legal responsibility arising from public disclosure documents is examined in the third part of the study. The objective, significance and legal basis of the responsibility arising from public disclosure documents are emphasized primarily headings in this part of the study. Subsequently, in order to cover the losses arising from public disclosure documents each and every legal remedy which enables this opportunity is examined under separate headings. The provisions to be applied to the responsibility arising from public disclosure documents in general, those responsible for public disclosure documents as well as the conditions, type and quality of the responsibility are stated under each of these titles. The procedures and principles in compensation lawsuits to be filed through investors as regards their losses arising from public disclosure documents are examined in the last part.

**Key Words:** Disclosure, Capital Market, Public Disclosure Documents, Prospectus, Financial Statements and Reports, Capital Markets Instruments, Legal Liability.

# GİRİŞ

## I. KONUNUN SUNULUŞU

Sermaye piyasalarının güven ve kararlılık içerisinde çalışmasını sağlamak, halkın ekonomik gelişmeye aktif ve yaygın bir biçimde iştirak etmesini temin etmek ve tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını korumak için kabul edilmiş ilkelerden biri de liyakat ilkesidir. Liyakat ilkesinde halka arzı gerçekleştirebilmek için sermaye piyasalarını düzenlemek ve denetlemekle görevli idari kurumlardan izin alınması gerekmektedir. Kurumlar bu sistemde sermaye piyasası araçlarını karlılık ve verimlilik yönlerinden, ihraççı işletmeyi gereklilik ve yeterlilik yönlerinden, kamuyu aydınlatma belgelerini ise doğruluk, dürüstlük ve tutarlılık yönlerinden incelemektedirler<sup>1</sup>. Bu incelemelerin sonucunda zaruri koşulların gerçekleştirildiğine kanaat getirilmesi halinde halka arza müsaade edilmektedir. Ancak halka arz için yapılan başvurularda açıklamalar doğruluk ve dürüstlük ilkelerine uygun bulunmaz veya halka arzın halkın çıkarına ters düşeceği yahut onların istismarına sebep olacağı düşünülürse halka arz başvurusu ret edilir(2499 SK m. 5/3). Liyakat ilkesinde halka arza müsaade edilmesi kanuni gerekliliklerin yerine getirildiği manasına gelmektedir. Bu belirttiğimiz özelliklerine rağmen liyakat ilkesi idari kurumların işlerini oldukça güçleştirdiği, hatalı kararlar verme ihtimalinin yüksek olduğu, ikincil piyasalarda yeteri kadar koruma sağlamadığı ve benzeri(vb.) diğer gerekçelerle günümüzde terk edilmiştir<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> **Nusret ÇETİN, Hatice Ebru TÖREMİŞ, ve Zeynep CANTİMUR**, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi.” (Ankara: Yetkin Yayınları, 2014) s. 24; **Sevim Serpil ŞİRAMUN**, “Avrupa Topluluğu Sermaye Piyasası Bakımından Kamuyu Aydınlatma,” İstanbul Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1991: s. 65-66; **Zühtü AYTAÇ**, “Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988) s. 160; **Senem Mutlu UŞAKLI**, “Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri,” Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2010: s. 96; **Cemal KÜÇÜKSÖZEN**, “Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi.” (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1999) s. 93.

<sup>2</sup> **Mustafa İHTİYAR**, “Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi.” (İstanbul: Beta Yayınları, 2006) s. 51; **Mustafa Sencer KARA**, “Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2006: s. 31-32; **Serdar KARABABA**, “Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2001) s. 48; **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 15; **M. Sencer KARA**, “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk,” SÜHFD, C. 23, S. 2, 2015: s. 135.

Liyakat ilkesinden vazgeçilip kamuyu aydınlatma ilkesinin kabul edilmesiyle birlikte yatırımcıların yatırım kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerini ve fiyatını etkileyebilecek vasıftaki bilgi herhangi bir talep olmaksızın yükümlülere yatırımcılara eksiksiz, doğru ve vaktinde aktarılacak ve bu şekilde sermaye piyasalarının güvenilir, şeffaf, aktif, adil ve rekabetçi bir ortamda işlemesi temin edilecektir. Kamuyu aydınlatma ilkesinde yatırımcılar tarafından bilgilendirilmeye yönelik herhangi bir ön talep bulunmasa dahi bilgiler kaynağından yatırımcılara doğrudan aktarılmaktadır. Ancak kamuyu aydınlatma ilkesinde bu şekilde öğrenilen ve doğru olduğu varsayılan bilgi ve hadiselere dayanarak yatırım yapmanın risk ve getirisi ise yatırımcının üzerine bırakılmaktadır. Yani kamuyu aydınlatma ilkesinde mevcut ve potansiyel yatırımcıların işletmelere ait bilgileri eşit düzeyde, eksiksiz ve doğru olarak öğrenmeleri temin edilecek ve yatırımcılar bu bilgilere dayanarak yatırım kararlarını kendileri verecektir.

Kamuyu aydınlatma ilkesi sermaye piyasası hukukumuzun omurgasını oluşturan en temel kavramdır<sup>3</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesine ilişkin esaslar yeni Sermaye Piyasası Kanunu’umuzda(SerPK) 14 ve 15. maddelerde düzenlenmiştir. Bu maddeler ile kamunun eksiksiz, doğru ve vaktinde aydınlatılmasını temin etmek için yükümlülere bir takım ödevler ve sorumluluklar yüklenmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesinde Sermaye Piyasası Kurulu’nun(SPK) görevi ise kamunun yeterli, doğru ve vaktinde aydınlatılmasını sağlamak için düzenleme ve denetleme işlerini yerine getirmek, genel ve özel nitelikte kararlar almaktır.

Yükümlüler kamuyu düzenleme ve duyurulma usul ve esaslarını SPK’nın belirlediği kamuyu aydınlatma belgeleri olarak adlandırılan belgeler ile aydınlatacaklardır. Kamuyu aydınlatma belgeleri birincil ve ikincil piyasalarda kamunun aydınlatılmasına vesile olan en temel araçlardır. Birincil piyasalarda ihraççılar halka arz yoluyla ihraçta bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnameyi, halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlarda ise yine bir kamuyu aydınlatma belgesi olan ihraç belgesini düzenleyeceklerdir. Bu aşamadan sonra da yine kamuyu aydınlatma belgeleri olan finansal tablo ve raporlar ve özel durum açıklamaları vasıtasıyla kamu sürekli bir şekilde aydınlatılmaya devam edilecektir.

---

<sup>3</sup> Çağlar MANAVGAT, “Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2016) s. 188.

Kamuyu aydınlatmaya yarayan temel araçlar olmaları nedeniyle kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmaması gerekmektedir. Zira kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgiler sermaye piyasası araçlarının değerine ve fiyatına etki etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde hukuka aykırı bilgilerin bulunması sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında suni yükselişlere, yatırımcıların yanlış yönlendirilerek hatalı yatırım kararları vermelerine ve böylece zarara uğramalarına sebep olacaktır. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bu tarz hukuka aykırı bilgilendirmelerden dolayı zarara uğrayan yatırımcılar karşısında başta ihraççılar olmak üzere yönetim kurulu üyelerini, aracı kurumları, denetçileri ve halka arzı gerçekleştirenleri sorumlu tutmak gerekmektedir.

Yatırımcılar kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, tutarsız veya eksik bilgiler sebebiyle meydana gelen zararlarını koşulların oluşması halinde haksız fiil hükümlerine, sözleşmeye aykırılık hükümlerine yahut sözleşme benzeri borç ilişkilerine dayanarak tazmin ettirebilirler. Ancak kanun koyucu sermaye piyasası yatırımcısına daha iyi ve etkin bir koruma sağlamak ve işin önemiyetinden ve özelliğinden dolayı kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğu özel bir sorumluluk rejimine tabi tutmuştur. Bu nedenle hukukumuzda SerPK m. 10, m. 14/2, m. 20/2 ve m. 32'de, Türk Ticaret Kanunu(TTK) m. 549'da kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk özel olarak düzenlenmiştir.

## **II. KONUNUN ELE ALINIŞ BİÇİMİ VE SINIRLANDIRILMASI**

Çalışmamızda yatırımcıların korunması bağlamında kamuyu aydınlatma belgeleri ve bu belgelerden doğan hukuki sorumluluk incelenecektir. Konunun kapsamının çok genişlememesi için kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulanların yalnızca sermaye piyasası yatırımcılarına karşı olan sorumlulukları incelenmiş olup zarar gören yatırımcılar haricindeki diğer üçüncü şahısların zararlarının hangi koşullar altında karşılanacağı ve bu durumda hangi hükümlere dayanılacağı çalışmanın kapsamı dışında bırakılmıştır. Zira SerPK'nın amacının yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunması olduğu nazara alındığında sermaye piyasası yatırımcıları haricindeki üçüncü şahısların SerPK'da yer alan hukuki sorumluluk hükümlerine dayanarak zararlarını tazmin ettirebilmeleri mümkün

görülmemektedir. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk incelenirken yalnızca SerPK hükümleri ile bağlı kalınmamış yatırımcıların müracaat edebileceği diğer hukuki dayanaklarda tetkik edilmiştir. Hukuka aykırı bilgilendirme sebebiyle doğan cezai sorumluluk ile Kurul müeyyide ve tedbirleri ise çalışmamızın kapsamı dışında bırakılmıştır.

Tezin kamuyu aydınlatma belgeleri ve bunlardan doğan sorumluluk adlı asıl konularına geçmeden önce kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan sorumluluğun tam olarak ortaya konulabilmesi ve bu konudaki esasların daha iyi anlaşılabilmesi için birinci bölümde ana hatları itibariyle kamuyu aydınlatma ilkesine değinilmiştir. İlk bölümde kamuyu aydınlatma ilkesine değinmemizin sebebi tezin ana konusu olan kamuyu aydınlatma belgeleri ve bunlardan doğan hukuki sorumluluğun daha iyi anlaşılabilmesidir. Zira kamuyu aydınlatma ilkesinden bahsettiğimiz birinci bölümde aslında kamuyu aydınlatma belgeleri ve bunlardan doğan hukuki sorumluluğun esaslarından da bahsetmiş olmaktadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi, kamuyu aydınlatma belgeleri ve kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk başlıklı bu her üç konuda birbirlerinin adeta mütemmim cüzü olup birinin diğerinden tamamen ayrı olarak incelenmesi pek mümkün görünmemektedir. Çalışmanın ana konusunun kamuyu aydınlatma belgeleri ve bunlardan doğan hukuki sorumluluk olması sebebiyle birinci bölümde kamuyu aydınlatma ilkesi gerektiği kadar incelenmiş ve yalnızca genel özelliklerine değinilmiştir.

Tezin ikinci bölümünde mevzuatımıza ilk kez 6362 sayılı SerPK ile kavram olarak giren kamuyu aydınlatma belgeleri incelenmiştir. Kamuyu aydınlatma belgelerine değindiğimiz bu bölümde tüm kamuyu aydınlatma belgeleri için geçerli olan özellikler ana hatlarıyla açıklığa kavuşturulmuştur. Öncelikle kamuyu aydınlatma belgelerinin tümünü kapsayan bir tanıma ulaşılmaya çalışılmış, ardından da ulaştığımız tanımlardan yola çıkılarak kamuyu aydınlatma belgelerinin unsurlarına ve işlevlerine değinilmiştir. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin taşınması gereken özellikler de çalışmamızda yer almaktadır. Bölümün son kısmında ise SerPK’da ve SPK’nın tebliğlerinde düzenlenen sair kamuyu aydınlatma belgeleri ayrı başlıklar altında incelenmiştir.

Çalışmamızın üçüncü bölümde mülga SerPK'nın aksine çok daha geniş kapsamlı bir şekilde düzenlenen kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk incelenmiştir. Burada öncelikle kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun hukuki dayanakları tespit edilmiştir. Ardından her bir hukuki dayanak ayrı bir başlık altında detaylıca incelenmiştir. Bu başlıklar altında kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu olanlar, sorumluluğun şartları, sorumluluktan kurtulmanın yolları, sorumlulukların türleri ve nitelikleri incelenmiştir. Bölümün son kısmında ise karşılaştırmalı hukukta kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun nasıl düzenlendiğine kısaca değinilmiştir.

Çalışmanın son kısmında ise kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan zararın tazmin edilebilmesi için açılan tazminat davalarına ilişkin temel bilgilere yer verilmiştir. Bu bölümde davalı ve davacı sıfatlarının tespiti, yargılama usulü, görevli ve yetkili mahkemenin tespiti, deliller ve ispat, zararın hesaplanması ve tazminat miktarının belirlenmesi ve son olarak da ortaya çıkan zararın tabi olduğu zamanaşımı süresi tespit edilmeye çalışılmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GENEL OLARAK KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ

#### I. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHİ

##### A. SERMAYE PİYASALARINDA BİLGİNİN ROLÜ, ÖNEMİ VE KAMUYU AYDINLATMA İHTİYACI

###### 1. Genel Olarak

Sermaye piyasaları ellerinde fon fazlası olan yatırımcılar ile bu fonlara gereksinimi olan girişimcilerin bir araya geldiği, uzun vadeli fon arz ve talebini karşılayan ve doğrudan finansman yönteminin hakim olduğu piyasalardır<sup>4</sup>. Fon toplamak arzusunda olan girişimciler yatırımcılardan topladıkları fonları işletmelerinin finansmanında kullanmakta ve reel yatırımlara aktarmaktadırlar<sup>5</sup>. Sermaye piyasalarında tasarruflarını değerlendiren yatırımcılar ise yatırdıkları sermaye karşılığında kar ve gelir elde etmek ve tasarruflarını kıymetlendirmek amaçındadırlar<sup>6</sup>. Fon talep edenler ile fon arz edenler arasındaki fon transferi sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile gerçekleştirilmektedir<sup>7</sup>. Taraflar

<sup>4</sup> Sermaye piyasasının tanım ve özellikleri hakkında daha detaylı bilgiler için bkz. **Burak ADIGÜZEL**, “Sermaye Piyasası Hukuku.” (Ankara: Adalet Yayınevi, 2018) s. 1-4; **Vural GÜNAL**, “Sermaye Piyasası Hukuku.” (Ankara: SPK Yayınları, 1987) s. 1-2; **Muharrem KARSLI**, “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler.” (İstanbul: İrfan Yayıncılık, 2004) s. 23-35; **Veliye YANLI**, “Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması.” (İstanbul: Beta Yayınları, 2005) s. 1-2; **İHTİYAR**, s. 5; **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 4-20; **Selahattin TUNCER**, “Türkiye’de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama).” (İstanbul: Okan Yayıncılık, 1985) s. 11-14; **Saim KILIÇ**, “Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları.” (Ankara: SPK Yayınları, 1997) s. 5-17; **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 7-9; **Zekeriya ARI**, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu,” Cumhuriyet Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996: s. 3-5; **Tekin MEMİŞ**, **Gökçen TURAN**, “Sermaye Piyasası Hukuku.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017) s. 19-30; **KARABABA**, s. 19-28; **Oğuz Kürşat ÜNAL**, “Aracı Kurumlar Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar.” (Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1997) s. 27-41.

<sup>5</sup> **Robert W. KOLB**, **Ricardo J. RODRIGUEZ**, “Finansal Yönetim.” Çev. **Ali İhsan KARACAN**. (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1996) s. 2.

<sup>6</sup> **Sema AYDIN**, “Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar.” (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2009) s. 64.

<sup>7</sup> Sermaye piyasası araçları mefhumu 3794 sayılı Kanun ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda(SerPK) yapılan değişikliklerle mevzuatımıza girmiştir. Sermaye piyasası araçları en genel tanımıyla finansal piyasalarda alınıp satılan finansal varlıklardır(**KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, Finansal Yönetim, s. 1-2). Fon talep edenler tarafından çıkarılan ve satılarak tedavüle sokulan sermaye piyasası araçları sermaye piyasalarının beş ana unsurundan biridir. Sermaye piyasasının diğer ana unsurları ise fon sunanlar, fon talep edenler, fon arz ve talebinin

arasında fon transferini temin eden en esaslı unsurda bilgidir<sup>8</sup>. Bu piyasalarda ancak bilgi sayesinde tasarruflar fon ihtiyacı içerisinde olan birimlere aktarılabilmekte ve karlı yatırımların yapılabilmesi imkan dahilinde olabilmektedir. Dolayısıyla sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma ihtiyacından bahsedebilmek için evveliyatla bu piyasalarda bilginin rolüne ve ehemmiyetine değinmemiz icap etmektedir. Zira sermaye piyasalarının saydam, aktif ve adil bir şekilde işleyebilmesinin en mühim ögesi olan bilgi kamuyu aydınlatma ilkesinin de temel konusudur<sup>9</sup>.

Yatırımcıların piyasalardaki muamelelerde hatalı yatırım kararlarından kaçınabilmeleri büyük oranda sahip oldukları bilgileri esas alarak finansal araçların istikbaldeki bedellerini ve ihraççıların nakit akımlarını doğru bir şekilde öngörebilmelerine bağlıdır<sup>10</sup>. Bu piyasada fiyatlara ise büyük oranda ilgililer tarafından kamuya aktarılan bilgiler tesir etmektedir<sup>11</sup>. Kamuya aktarılan her bilgi

---

rastlaştığı piyasalar ve son olarak fon arz ve talebinin karşılaşmasını basitleştiren aracı ve yardımcı kuruluşlardır(AYTAC, Hisse Senetleri, s. 2-3). Sermaye piyasası araçları genel olarak sahiplerine ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlarlar. Bunlar, hisse senetleri, tahviller, katılma intifa senetleri, oydan yoksun hisse senetleri, kar ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, varlığa dayalı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Sermaye piyasası araçlarının tanım, özellik ve ortak unsurları hakkında daha detaylı bilgi için bkz. **Tolga AYOĞLU**, “Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri.” (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2008) s. 28-29; **ADIGÜZEL**, s. 123-209; **KARSLI**, s. 277-424; **MEMİŞ / TURAN**, s. 61-68; **UŞAKLI**, s. 25-37; **Berna TANER, Cenk AKKAYA**, “Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler.” (Ankara: Detay Yayıncılık, 2016) s. 121-159; **Mehmet İNAM**, “Sermaye Piyasası Borsalar Kurumlar Araçlar İşlemleri.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2007) s. 391-446; **Ayşe SUMER**, “Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat.” (İstanbul: Alfa Yayınları, 1999) s. 10-37; **Selami ŞENGÜL**, “Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları.” (Ankara: İmaj Yayınları, 2002) s. 24-113; **Ünal TEKİNALP**, “Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları.” (İstanbul: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, 1982) s. 12-20; **Buket ÇATAKOĞLU**, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları,” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015: s. 21-71; **AYTAÇ**, Hisse Senetleri, s. 39-53; **Vural GÜNAL**, “Hukuki Açısından Sermaye Piyasası Faaliyetleri: (Araçlar - Kurumlar).” (İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1997) s. 2-3; **Sevinç AKBULAK, Yavuz AKBULAK**, “Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler.” (İstanbul: Beta Yayınları, 2004) s. 20-34.

<sup>8</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 133.

<sup>9</sup> **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 37.

<sup>10</sup> **Asuman TURANBOY**, “Insider Muameleleri Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1990) s. 2-3.

<sup>11</sup> **Doğan KÜTÜKÇÜ**, “Sermaye Piyasası Hukuku.” C. I, (İstanbul: Beta Yayınları, 2004) s. 13; **Damla Gül TARHAN**, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları.” (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018) s. 179; **Şevket SAYILGAN**, “Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Kamuyu Aydınlatma,” Marmara İletişim Dergisi, S. 4, Ekim 1993: s. 109; Sermaye piyasalarında fiyatı ve değeri etkileyen birçok etken bulunmasına rağmen bu piyasalarda alıcı ve satıcının birbirini tanımaması, pazarlık olanağının muhtemel olmaması ve benzeri(vb.) piyasanın kendi has nitelikleri gereği fiyatlar sermaye piyasası araçlarının değerlerinin tespit edilmesinde temel göstergedir(**Çağlar MANAVGAT**, “Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2008) s. 1-3; **Aydın Alper YÜCE**, “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon,” TBB Dergisi, 2012 (98): s. 364-368). Dolayısıyla fiyatlar yatırım kararının verilmesinde belirleyici bir etkiye sahiptir ve bu piyasalarda fiyatı belirleyen en esas etken ise bilgidir. Ancak piyasalarda



tesir gücü nispetinde finansal araçların kıymetlerine ve bedellerine etki etmektedir<sup>12</sup>. Bu piyasalarda bilginin saptadığı fiyatlar ise finansal araçların kıymetlerinin tayininde temel kriterdir<sup>13</sup>. İşletmeler hakkında kamuya aktarılan müspet bilgiler umumiyetle finansal araçların değerini yükseltirken menfi bilgiler finansal araçların değerini düşürmektedir<sup>14</sup>. Bu nedenle yatırımcının yatırım kararı vermesinde esas belirleyici öge bilgi olmaktadır<sup>15</sup>. Yatırım kararlarının verilmesinde kamuya aktarılan bilgiler ve bu bilgilerin saptadığı fiyatlar en esas göstergelerdir<sup>16</sup>. Bu nedenle ihraçlarda ve ikincil piyasalarda finansal araçlarının değerlerinin yatırımcılar tarafından bilinebilmesi yahut öngörülebilmesi için kamunun aydınlatılması mecburiyet arz etmektedir<sup>17</sup>.

Sermaye piyasalarında yatırımcılar her daim kendi birikimlerine en yüksek kazancı temin edecek olan finansal araçlara yatırımlarını yapmayı arzu edeceklerdir. Bu nedenle yatırımcılar yatırımlarına en çok kıymeti ilave edecek olan ihraççıları arayacaklardır. Yatırımcılar yatırım yaparak temettü ve faiz getirisi elde etmek ve sermaye piyasası araçlarının kıymet artışlarından kazanç temin etmek gayesindedirler<sup>18</sup>. Tüm bu getiri ve kazançlar piyasadaki iktisadi süreçlerin yanında büyük oranda işletmelerin muameleleri ve karlılık vaziyetlerinden etkilenmektedir<sup>19</sup>. Yatırımcılar yatırım yaparken hangi ihraççı işletmelere ve ne tür finansal araçlara yatırım yapacakları hususunda doğru kararı vermek için üstlendikleri risk getiri

---

içeridekilerin ticareti ve manipülasyonlar gibi bazı piyasa aksaklıklarının vuku bulması sebebiyle fiyat ve değer ilişkisi bozulabilir(MANAVGAT, Manipülasyon, s. 1-3). Böylece bilginin fiyata yansımaları engellenir ya da yanlış bir yansımayla neden olunur ve bu durumda ise zarara uğrayanlar tasarruflarını bu piyasada değerlendiren yatırımcılardır(Bkz. MANAVGAT, Manipülasyon, s. 1-3; YÜCE, s. 364-368).

<sup>12</sup> **Meral Varış TEZCANLI**, “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar.” (İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1996) s. 12; **Şebnem Meral BAKKALCI**, “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Sorumluluğu,” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2009: s. 11.

<sup>13</sup> **Daniel FISCHER**, “Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory,” Cornell Law Review, C. 74:907, 1989: s. 920; MANAVGAT, Manipülasyon, s. 1-2.

<sup>14</sup> **Doğan KÜTÜKÇÜ**, “Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğünü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumlular,” İstanbul Barosu Dergisi, C.78, 2004/1: s. 37-38.

<sup>15</sup> MANAVGAT, Manipülasyon, s. 84.

<sup>16</sup> TEZCANLI, s. 12; BAKKALCI, s. 8; MANAVGAT, Manipülasyon, s. 84.

<sup>17</sup> **Arzu YILDIRIM, Gülin AKBABA**, “SPK Mevzuatı Bakımından Hissedarı Zarara Uğratmak ve Denetim Sorumluluğu,” 21.11.2019, <[https://www.goksusafiisik.av.tr/Articletter/2017\\_Summer/GSI\\_Articletter\\_2017\\_Summer\\_Article13.pdf](https://www.goksusafiisik.av.tr/Articletter/2017_Summer/GSI_Articletter_2017_Summer_Article13.pdf)> 2017: s. 199.

<sup>18</sup> **Namık Kemal UYANIK**, “Ticari Anlaşmazlık Davalarında Maddi Zararın Hesaplanması.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017) s. 799; Yatırım kararları sermaye piyasası araçlarının satın alınması veya satılması şeklinde olabileceği gibi elde tutma şeklinde de olabilir(**Ali PASLI**, “Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim = Corporate Governance.” (İstanbul: Çağa Yayınları, 2005) s. 248).

<sup>19</sup> UYANIK, s. 799

değerlendirmesini sahip oldukları bilgilere istinaden yapmaktadırlar<sup>20</sup>. Sürü psikolojisi ile hareket etmeyen şuurlu bir yatırımcı yatırımların risk-getiri değerlendirmesini sağlıklı bir biçimde yapabilmek için her daim işletmeler hakkında daha fazla bilgiye sahip olmak isteyecektir<sup>21</sup>. Bu nedenlerle yatırımcılar yoğun bir bilgilendirme gereksinimi içerisinde bulunmakta olup bilgilerin kendilerine en münasip vasıtalarla ve vaktinde sunulmasını talep etmektedirler<sup>22</sup>.

Sermaye piyasalarının gelişmesi ve büyümesi akabinde ihraççı işletmeler ve finansal araçlarla alakalı bilgilerin artmasına ve karmaşıklaşmasına sebep olduğu için günümüzde güvenilir ve maliyetsiz bilgilerin ehemmiyeti ve bu tarz bilgilere olan istek oldukça artmıştır<sup>23</sup>. Bu talebi karşılamanın yegane yolu ise etkin bir bilgilendirme sisteminin tesis edilmesidir. Kendisi hakkındaki bilgileri en iyi bilen şahıs bilgilerin kaynağı ve kökeni olan ihraççının kendisidir. Yatırımcılar ihraççılar hakkındaki en güvenilir ve maliyetsiz bilgiyi kamuya hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgiler vermeyecekler ise yine ihraççılardan öğrenebilirler<sup>24</sup>. Bu nedenle yatırımcılar ihraççılar tarafından yapılan açıklamaları dikkate almakta ve yatırım kararlarını ihraççıların pek çok hususta kamuya yaptığı duyurulara istinaden vermektedirler<sup>25</sup>.

Piyasalarda hatalı yatırım kararlarından kaçınılabilmeyen ilgililerin kamuya yaptığı duyurulara bağlı olması nedeniyle yatırımcıların ilgililer tarafından doğru ve eksiksiz olarak bilgilendirilmeleri icap etmektedir. Ancak sermaye piyasasının

<sup>20</sup> **KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, Finansal Yönetim, s. 207; **İHTİYAR**, s. 120-121.

<sup>21</sup> **Cengiz Alp EROĞLU**, “Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması,” (Ankara: SPK Yeterlilik Etüdü, 2003) s. 6.

<sup>22</sup> **KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, Finansal Yönetim, s. 5; **Doğan KÜTÜKCÜ**, “Sermaye Piyasası Hukuku.” C. I, (İstanbul: Beta Yayınları, 2004) s. 13; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s.133;

<sup>23</sup> **Damla GÜRPINAR**, “Sözleşme Dışı Yanlış Tavsiyede Bulunma, Öğüt veya Bilgi Vermeden Doğan Hukuki Sorumluluk.” (İzmir: Güncel Yayıncılık, 2006) s. 15.

<sup>24</sup> İhraççıların kamuya yaptığı bilgilendirmelerin güvenilirliğini arttırmak ve denetlemek için hukukumuzda hem bağımsız denetim esasları kabul edilmiş hem de kamuya kast yahut ihmal ile hatalı, aldatıcı veya eksik bilgiler verilmesi halinde cezai, hukuki ve idari müeyyideler öngörülmüştür.

<sup>25</sup> **Gökçen TURAN**, “Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları,” GÜHFD, C. XX, S. 1, 2016: s. 192; **KARSLI**, s. 26; Sermaye piyasaları birinci el piyasalar(primary market) ve ikinci el piyasalar(secondary market) olarak ikiye ayrılır. Birinci el piyasalarda ihraççılar, kaynak toplamak için sermaye piyasası araçlarını halka arz ederler ve bu sermaye piyasası araçlarını ise birikimlerini bu piyasada değerlendirmek isteyen yatırımcılar alırlar. Bu şekilde birinci el piyasalarda alınıp satılan sermaye piyasası araçları ikinci el piyasada işlem görmeye devam eder. Zira ikinci el piyasalarda, ihraççılar tarafından piyasaya sürülen sermaye piyasası araçları, bunları satın alan yatırımcılar tarafından kendi aralarında alınıp satılmaya devam edilir. İkinci el piyasalar, borsalar(örgütlü piyasalar) ve tezgahüstü piyasalar olarak ikiye ayrılırlar. İkinci el piyasalarda ihraççıya kaynak temin etme gibi bir durum olmadığı için ihraççı ancak birinci el piyasalarda kaynak toplar. Ancak ihraççıların kamuya yaptıkları bilgilendirmeler ikincil el piyasalardaki muameleleri ve fiyatları da etkilemektedir.

temellerinin atılmaya başlandığı ilk zamanlardan itibaren bu piyasalarda kamuya hatalı, aldatıcı yahut eksik açıklamalar yapılmış ve bu sebeple yatırımcılar ağır maddi kayıplara uğramışlardır<sup>26</sup>. Sermaye piyasalarında kamuya yapılan hukuka aykırı açıklamalar, hileli ve aldatıcı işlemler ile fiyatlarda yaşanan ani yükseliş ve çöküşler sermaye piyasalarının geçmişi kadar eskidir ve günümüzde de halen yaşanmaya devam etmektedir<sup>27</sup>.

Çoğunlukla halka arzlarda ihraç edilen finansal araçların fiyatlarını azamileştirerek daha fazla kaynak toplamak isteyen işletmeler varsayımsal kıymetler üreteceklerinden bahisle kamuya hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgiler vererek fiyatları yükseltmişlerdir<sup>28</sup>. Halka arzlarda bu sebeple gerçek kıymetlerinin çok üstünde satılan sermaye piyasası araçları bilhassa borsalarda muameleye tabi tutuldukları vakit aşırı değer kaybetmektedirler<sup>29</sup>. Tarih boyunca bu şekilde hatalı, aldatıcı ve eksik bilgilendirmelerin sermaye piyasalarında çoğalması ile yatırımcılar büyük kayıplara uğramışlar ve sermaye piyasalarından uzak durmaya başlamışlardır<sup>30</sup>. Bu belirttiğimiz olumsuzluklar nedeniyle zamanla sermaye piyasalarında yatırımcıların hileli ve aldatıcı muamele ve bilgilendirmelerden ve fiyatlarda meydana gelen ani yükseliş ve çöküşlerden himaye edilmesi gerektiği düşüncesi ortaya çıkmıştır<sup>31</sup>. Zira yatırımcılar sermaye piyasalarının tabiatında olan risklerden ziyade bu gibi hukuka aykırılıklar sebebiyle zarara maruz kalmaktadırlar<sup>32</sup>.

Yatırımcıların ellerindeki kaynakları sermaye piyasalarında kullanmaları için piyasalara olan itimadın tesis edilmesi mecburidir<sup>33</sup>. Yatırımcı ancak itimadını

<sup>26</sup> **KARSLI**, s. 542.

<sup>27</sup> **Reha TANÖR**, “Türk Sermaye Piyasası.” C. I, (İstanbul: Beta Yayınları, 1999) s. 145; **MEMİŞ / TURAN**, s. 21; Bu olaylara ülkemizden örnek olarak verilebilecek Çukurova Elektrik ve Metaş Metalürji olayları için bkz. **TANÖR**, Taraflar, s. 145.

<sup>28</sup> **KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, Finansal Yönetim, s. 4-5; **SAYILGAN**, s. 110.

<sup>29</sup> **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 140.

<sup>30</sup> **SAYILGAN**, s. 111.

<sup>31</sup> **Selen DERİN**, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Türk Sermaye Piyasaları,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2006: s. 66.

<sup>32</sup> **BAKKALCI**, s. 17.

<sup>33</sup> **UYANIK**, s.799; **Ahmet Fevzi KİBAR**, “Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı ve Çözüm Yolları,” TFM, S. 4/2, 2018: s. 187; **Ali İhsan KAYTAZ**, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması,” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2010: s. 37; **Mehmet Murat İNCEOĞLU**, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004) s. 129; **KARSLI**, s. 542; **YANLI**, HAAO, s. 90; **Doğan KÜTÜKÇÜ**, “Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğünü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumlular,” İstanbul Barosu Dergisi, C. 78, S. 1, 2004: s. 45; **Ercan URKAN**, “Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim ve Bağımsız Denetimden Kaynaklanan Sorumluluk,” Gazi Üniversitesi Sosyal

kazanmış bir sermaye piyasasına yatırım yapma kararı alır<sup>34</sup>. Günümüzde yatırımcının piyasaya itimatının tesis edilmesi onların eksiksiz, dürüst, düzenli, daima ve seri bir biçimde ve diğer piyasa katılanları ile eşit düzeyde aydınlatılması ile mümkün olabilir<sup>35</sup>. Zira tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmek isteyen şuurlu bir yatırımcının en büyük gücü sahip olduğu bilgidir<sup>36</sup>. Yatırım kararlarının verilmesinde bilgi finansal araçların kıymetini ve bedelini saptadığı için en ehemmiyetli öğedir<sup>37</sup>. Yatırımcı işletmeler hakkında ne kadar güvenilir bilgiye sahip ise o kadar güvenli bir yatırım yapar ve daha az risk altına girer.

Eğer bir sermaye piyasasında etkin bir bilgilendirme sistemi yoksa bu piyasalardan yatırımcı uzak durmaya başlayacak ve zamanla piyasalarda durgunluk baş gösterecektir<sup>38</sup>. Bu ise kamunun tasarrufa özendirilmesi, ekonomik gelişmeye aktif bir biçimde dahil olması ve sermayenin tabana aksetmesini hedefleyen sermaye piyasası prensiplerine ters düşmektedir<sup>39</sup>. Bu arzu edilmeyen durumlara rağmen sermaye piyasalarının ilk geliştiği tarihlerden itibaren yatırımcılar hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgilerle aldatılmaya kalkışılmış ve yatırımcıların piyasaya itimatlarını sarsan büyük şirket usulsüzlükleri yaşanmıştır<sup>40</sup>. Bu nedenle yatırımcının doğru

---

Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015: s. 10; TANÖR güvenli sermaye piyasasını şu şekilde tanımlamıştır: “Herkes eşit uzaklıkta bilgi edinme ve hareket olanağı sağlayan, saydam, kuralları oturmuş, derinliği ve denetimi sağlıklı bir piyasa, yatırımcının aradığı güvenli ve verimli piyasadır”(TANÖR, Taraflar, s. 138).

<sup>34</sup> SUMER, s. 4; TEKİNALP, Esaslar, s. 7.

<sup>35</sup> TURANBOY, Insider, s. 9; Yasin ULUSOY, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim,” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2006: s. 38; ŞENGÜL, s. 7; KARSLI, s. 542.

<sup>36</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 13.

<sup>37</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 187; TANÖR, Taraflar, s. 22; KARABABA, s. 43; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 12; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 133; Ali İhsan KAYTAZ, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması,” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2010: s. 43; KAYTAZ, s. 138; Haluk KABAALIOĞLU, “Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi.” (İstanbul: Ege Matbaası, 1986) s. 185; Sermaye piyasalarına olan tesiri ve piyasalardaki ehemmiyeti sebebiyle bilginin hususi olarak muhafaza edilmesi icap etmektedir. Bu nedenle idari ve cezai düzenlemeler ile bilginin muhafazasına ilişkin tedbir mahiyetindeki hükümler mevzuatımızda yer almaktadır. SerPK m. 106’da bilginin ulaşım olanağı olanlar tarafından kamuya açıklanmadan evvel şahsi menfaat için kullanılması suç olarak düzenlenmiştir. SerPK m. 103/4’e göre ise içsel bilgiyi himaye etmek gayesiyle Kurul’ca saptanan zaman dilimi dahilinde ilgili sermaye piyasası araçlarının alım satımından kazanç elde eden ihraççıların yönetim kurulu üyeleri ve idarecileri elde ettikleri net kazancı ihraççıya vermekle mükellef tutulmuşlardır.

<sup>38</sup> PASLI, s. 74; İNCEOĞLU, s. 129.

<sup>39</sup> ADIGÜZEL, s. 3-4.

<sup>40</sup> UYANIK, s. 799; Sermaye piyasalarında bilginin yatırımcıların kararları ve finansal araçların fiyatları üzerindeki tesiri 18. yüzyılda İngiltere’de vuku bulan hadiselerle daha iyi anlaşılmıştır. Daha çok derinçilik ve madencilik alanlarında deniz aşırı faaliyetler gösteren işletmeler sermaye piyasalarında “saman alevi” ve “sabun köpüğü” gibi ifadelerle anılan birden çok menfi vakanın yaşanmasına sebep olmuşlardır(İHTİYAR, s. 12). Üstelik bu olayların müsebbibi olan şirketler devletin izni ve himayesi ile kurulan ve böylece halktan büyük paralar toplayan

bilgiyi almasının sağlanması için sermaye piyasalarına itimat, aleniyet ve kararlılık prensiplerinin hakim olması, yatırımcıların hak ve çıkarlarının muhafaza edilmesi icap etmektedir. Umumiyetle yatırımcıların büyük kayıplara maruz kaldıkları skandal hadiseler akabinde bu olaylara tepki olarak kanun koyucular tarafından yatırımcıları himaye etmek için düzenlemeler yapılmıştır<sup>41</sup>. Yatırımcının en iyi şekilde himaye edilmesi onun dürüst ve eksiksiz biçimde bilgilendirilmesinin temin edilmesi ile muhtemel olabileceği için bu düzenlemeler genelde yatırımcıların ilgililer tarafından dürüst, eksiksiz ve vaktinde bilgilendirilmesini tesis etmeyi amaçlamaktadır<sup>42</sup>.

Son olarak belirtmeliyiz ki kamuyu aydınlatma prensibinin ortaya çıkışında sermaye piyasalarında hileli ve aldatıcı muamelelerin ve bilgilendirmelerin giderek çoğalması, piyasalarda ani yükseliş ve çöküşlerin vuku bulması, yatırımcıların hatalı, yanıltıcı yahut noksan bilgi ve haberlerle aldatılması gibi menfi vakaların tesiri büyüktür. Sermaye piyasalarında başta kamuyu aydınlatma ilkesi olmak üzere bir takım yükümlülükler ile yatırımcı himaye edilmeye çalışılmakta ve piyasaya güven

---

işletmelerdi(**TURANBOY**, Insider, s. 11-12; **İHTİYAR**, s. 12). Bu dönemde kurulan bazı şirketlerin hisseleri saman alevi ve sabun köpüğüne benzer şekilde kurulduktan bir süre sonra aşırı değer kazanmış ancak yine kısa bir süre sonra aynı hızla değer kaybetmişlerdir(**İHTİYAR**, s. 12; **KABAALİOĞLU**, s. 19-21). Bunun nedeni bu dönemde kurulan şirketlerin ileriki zamanlarda üretecekleri farazi değerleri hatalı, aldatıcı ve eksik bilgiler ile yatırımcılara pazarlamaya kalkışmalarıdır. Bu olayların en ünlülerinden biri de tarihe South Sea Company olayı olarak geçen ve anonim ortaklıklara ilişkin ilk skandallardan biri sayılan olaydır(**KABAALİOĞLU**, s. 19-21). Bu olayların sonrasında genel eğilim sermaye piyasalarını çok sert hükümler içeren kanunlarla düzenlemek olduğu için bu sert hükümler içeren kanunlar sebebiyle piyasalarda durgunluklar yaşanmaya başlanmıştır(**BKZ. PORAY(TEKİNALP/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 243; **KABAALİOĞLU**, s. 19-21; **PASLI**, s. 17; **İHTİYAR**, s. 12; **TURANBOY**, Insider, s. 10-12); Yine benzer olaylar yakın zamanda ABD’de yaşanmıştır. ABD’de peşi sıra gerçekleşen Enron, Worldcom ve Xerox hadiseleri gibi usulsüzlükler finansal piyasalara olan itimadı ciddi şekilde sarsmıştır. ABD’de icraat gösteren bir enerji işletmesi olan ENRON şirketi 1997 – 2000 yılları arasında karını muhasebe hileleri ile olduğundan daha fazla göstermiştir(**İHTİYAR**, s. 70; **MEMİŞ / TURAN**, s. 125-126). Ortaklığın karını bu miktarda yüksek göstermesinin sebebi spekülasyon yollarla büyümeyi tercih etmesidir. Bu skandal olayın özeti şirketin kendisini olduğundan daha karlı göstermesi ve durum bu iken Arthur Anderson denetim şirketinin de buna göz yummasıdır(**Erdal DEMİR**, “Sermaye Piyasası Kurulunun Anonim Şirketlerdeki Yönetim Kuruluna İlişkin Kurumsal Yönetim İlkeleri.” (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2013) s. 17-18; **MEMİŞ / TURAN**, s. 126). Şirket bu şekilde hisse senetlerinin fiyatlarını şişirmiştir. Bu skandal olay sonrasında ABD’de piyasalara ve bağımsız denetime olan güven ciddi şekilde sarsılmış ve 2002 tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu(SOX Kanunu) çıkarılmıştır(**MEMİŞ / TURAN**, s. 126; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim, s. 46 vd.). Bu kanunda denetimle ve kamuyu aydınlatmayla ilgili birçok yeni düzenleme getirilmiştir ve bağımsız denetimin niteliği, etkinliği ve saydamlığı artırılmıştır. Bu olayın dünya çapında da yankıları büyük olmuş ve pek çok ülke kanunlarında ciddi değişiklikler yapmaya başlamıştır(**BKZ. TEKİNALP(PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 311-312; **İHTİYAR**, s. 70-71; **DEMİR**, Kurumsal Yönetim, s. 17-18; **MEMİŞ / TURAN**, s. 125-126). SOX Kanunu hakkında detaylı bilgi için bkz. **ULUSOY**, Bağımsız Denetim, s. 46-53

<sup>41</sup> **UYANIK**, s. 799.

<sup>42</sup> **DERİN**, s. 1-2.

aşlanmaktadır<sup>43</sup>. Ayrıca sermaye piyasalarında icraatta bulunan işletmelerin ve kuruluşların sayılarının zamanla çoğalması ile yatırımcılar piyasayı izleyemez ve takip edemez hale gelmiş ve bu nedenle doğru yatırım kararları alamamışlardır<sup>44</sup>. Bu nedenle yatırımcıların bilgiye kolay ve etkili vasıtalarla ulaşmasının temin edilmesi için kamuyu aydınlatma mecburiyet arz etmektedir<sup>45</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibinde esas gaye bu saydığımız olumsuzlukların giderilebilmesinin sağlanması için sermaye piyasası faaliyetlerine katılan tüm tarafların eksiksiz, dürüst ve güvenilir bilgiyi almasını temin etmektir.

## 2. Etkin Piyasa Kuramı ve Kamuyu Aydınlatma İlkesi

Etkin piyasa kuramı(Efficient Market Hypothesis) 1960 ile 1970’li yıllarda ortaya çıkmaya başlayan ve sermaye piyasalarında bilginin duyurulması ve fiyatların teşekkül etmesi arasındaki münasebeti izah eden oldukça yaygın kabul görmüş bir kuramdır<sup>46</sup>. Finansal araçların fiyatlarındaki hareketleri ve piyasalardaki fiyat oluşum sistemini ve bunun ardında yatan mantığı idrak edebilmek için etkin piyasa nazariyesine mutlaka değinmek icap etmektedir<sup>47</sup>. Etkin piyasa nazariyesine göre etkin işleyen bir piyasada fiyatları saptayan en esas öge bilgidir<sup>48</sup>. Etkin piyasa bilginin seri, az maliyetle, noksansız ve doğru bir şekilde fiyatlara aksettirilebildiği piyasalara verilen isimdir<sup>49</sup>. Etkin bir piyasada finansal araçların pazar fiyatları temin edilebilir tüm bilgileri ihtiva ettiği için yeni bilgilerin ortaya çıkması halinde de fiyatlar bu vaziyete göre çabuk bir biçimde ve bütünüyle ayarlanır<sup>50</sup>. Böyle bir piyasada her sermaye piyasası katılanı diğer katılanlar ile eşit seviyede bilgi sahibi olmakta ve fiyatlar bu vaziyete göre teşekkül etmektedir<sup>51</sup>. Etkin piyasada finansal

<sup>43</sup> **Hasan PULAŞLI**, “Şirketler Hukuku Genel Esaslar.” (Ankara: Adalet Yayınevi, 2017) s. 280.

<sup>44</sup> **TANÖR**, Tarafklar, s. 179.

<sup>45</sup> **TANÖR**, Tarafklar, s. 179.

<sup>46</sup> **YANLI**, HAAO, s. 167; **Mustafa KESKİN**, “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü.” (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018) s. 48; **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 25.

<sup>47</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 26.

<sup>48</sup> **TEZCANLI**, s. 21; **TURANBOY**, Insider, s. 9; **MANAVGAT**, HAAO, s. 190-192.

<sup>49</sup> **KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, s. 15; **Reha TANÖR**, “Türk Sermaye Piyasası.” C.II, (İstanbul: Beta Yayınları, 1999) s. 71; **MANAVGAT**, HAAO, s. 190-192.

<sup>50</sup> **KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, s. 15; **MANAVGAT**, HAAO, s. 190-192.

<sup>51</sup> **YANLI**, HAAO, s. 168.

araçların fiyatları piyasaya ilişkin her türlü erişilebilir bilgileri noksansız olarak aksettirir<sup>52</sup>.

Bu kuramın esaslarına göre sermaye piyasalarının üç farklı seviyede etkin olabilmesi imkan dahilindedir<sup>53</sup>. Etkin piyasasının zayıf biçiminin(weak form) söz konusu olduğu hallerde yalnızca geçmiş piyasa hareketleri ve maziye ilişkin bilgiler bugünkü fiyatlara aksetmiş olduğundan dolayı geçmiş fiyat bilgileri yahut finansal verilere dayalı olarak piyasalarda aşırı kazanç elde edilememektedir<sup>54</sup>. Orta güçlü biçimin(the semi-strong form) mevzu bahis olduğu vaziyetlerde ise yalnızca geçmişe ilişkin bilgiler ve hali hazırda kamuya neşredilmiş bilgiler fiyatlara aksetmiş olduğundan dolayı eğer yeni bir açıklama neşredilecekse bu derhal fiyatlara aksedecektir<sup>55</sup>. Bu nazariyenin güçlü biçimi(strong form) mevzu bahis olduğunda ise kamuya açıklanmış yahut açıklanmamış olsun tüm bilgiler fiyatlara aksetmiştir<sup>56</sup>. Eğer sermaye piyasalarında güçlü biçim etkinse içeriden öğrenenler dahi sermaye piyasasında anormal gelirler elde edemeyecektir<sup>57</sup>.

Etkin piyasa kuramının zayıf ve orta güçlü seviyedeki biçimlerinin sermaye piyasalarında tatbik edilebilir olduğu piyasalarda yapılan deneysel gözlemlere istinaden söylenebilse de bu kuramın kuvvetli seviyedeki biçiminin söz konusu olması pek imkan dahilinde değildir<sup>58</sup>. Zira piyasalarda içeriden öğrenenlerin ticareti ve piyasa manipülasyonları her daim vuku bulmakta olup bu nedenle bazı şahıslar piyasalarda anormal karlar elde edebilmekte ve yatırımcılar ise maddi kayıplara uğrayabilmektedir<sup>59</sup>. Bu haliyle etkin piyasa nazariyesinin güçlü seviyedeki hali bir varsayımdan ibaret olmakta ve ayrıca gerçeklikle pek uyuşmamaktadır<sup>60</sup>. Etkin piyasa nazariyesi çerçevesinde mecburi kamuyu aydınlatma faaliyetinin gereksiz ve hatta bazı vaziyetlerde zararlı olduğu yönündeki görüşlerin başta Amerika Birleşik

<sup>52</sup> ŞİRAMUN, s. 8; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 51; MANAVGAT, HAAO, s. 190-192; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 26; YANLI, HAAO, s. 167.

<sup>53</sup> Daniel FISCHER, "Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory," Cornell Law Reviews, C. 74:907, 1989: s. 911; YANLI, HAAO, s. 168.

<sup>54</sup> FISCHER, s. 911; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 51; TEZCANLI, s. 22; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 28; S. Ünal ŞAKAR, "Sermaye Piyasası." (Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, 1998) s. 277; YANLI, HAAO, s. 168; KESKİN, s. 48.

<sup>55</sup> FISCHER, s. 911; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 51; TEZCANLI, s. 22; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C.I, s. 28; ŞAKAR, s. 277; YANLI, HAAO, s. 169; KESKİN, s. 49.

<sup>56</sup> FISCHER, s. 911; KESKİN, s. 49.

<sup>57</sup> KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 51; TEZCANLI, s. 22; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 29; ŞAKAR, s. 277; YANLI, HAAO, s. 170.

<sup>58</sup> FISCHER, s. 911.

<sup>59</sup> TEZCANLI, s. 22; MANAVGAT, Manipülasyon, s. 70-71.

<sup>60</sup> TEZCANLI, s. 22; MANAVGAT, Manipülasyon, s. 70-71.

Devletleri(ABD) olmak üzere pek çok ülkede finansal piyasalarda yaşanan ve yatırımcıları ciddi maddi kayıplara uğratan krizler neticesinde hatalı oldukları anlaşılmıştır<sup>61</sup>. Bu nedenlerle mecburi kamuyu aydınlatma sermaye piyasalarında oldukça ehemmiyetli bir mefhum, gereksinim ve gerekliliktir<sup>62</sup>.

### 3. Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilgi Dağılımı ve Sonuçları

Bilginin sermaye piyasalarındaki ehemmiyetine bu şekilde kısaca temas ettikten sonra belirtmek icap eder ki bu piyasada ehemmiyetli bilgilerin tüm katılanlara eşit seviyede dağılmaması nedeniyle bazı aksaklıklar ortaya çıkmaktadır. Çoğu durumda finansal araçları ve bunları çıkaran ihraççı işletmelerin mali ve mali olmayan vaziyetleri ile ilgili olarak piyasa katılanları farklı seviyede bilgi sahibi olabilmektedirler. Sermaye piyasalarında fon talep eden teşekküllerin sahipleri, idarecileri, muhasebecileri, denetçileri ve avukatları gibi fon talep eden birimlerle yakından münasebeti olan şahıslar hem kendi teşekkülleri hakkında hem de ihracı gerçekleştirilecek olan finansal araçlarla alakalı olarak bireysel yatırımcılardan daha fazla bilgiye sahip olacakları muhakkaktır<sup>63</sup>. Sermaye piyasalarında piyasa katılanlarının ihraççı işletmeler ve ihraç edilen finansal araçlar hakkında değişik seviyede bilgilerinin olmaları asimetrik bilgi dağılımı(asymmetric information) diye adlandırılan bir duruma sebep olmaktadır<sup>64</sup>.

Asimetrik bilgi dağılımı sermaye piyasalarında etkin piyasa mekanizmasının aksamasının esas nedenlerindendir<sup>65</sup>. Asimetrik bilgi dağılımı piyasalarda umumi olarak eksik bilgi sahiplerinin ters seçim(adverse selection) yaparak kendilerini kayba uğratabilecek hatalı yatırım kararları almalarına ve daha fazla bilgi sahibi olan şahıs bakımından da bu şahıslar tarafından sahip olunan bilgilerin kötüye kullanılmasına(moral hazard) sebep olmaktadır<sup>66</sup>. Asimetrik bilgi dağılımı ayrıca sermaye piyasalarında fiyat teşekkül sisteminin aksamasına, fırsat adaletsizliğine, muamelelerin maliyetlerinin çoğalmasına, içeridekilerin ticaretinin yaygınlaşmasına

<sup>61</sup> MANAVGAT, Manipülasyon, s. 70-71; MANAVGAT, HAAO, s. 192-193.

<sup>62</sup> MANAVGAT, Manipülasyon, s. 70-71; MANAVGAT, HAAO, s. 192-193.

<sup>63</sup> ŞENGÜL, s. 9.

<sup>64</sup> KİBAR, s. 190.

<sup>65</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 13; TANÖR, Halka Arz, s. 71.

<sup>66</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 41.



ve genel olarak tüm sermaye piyasası sisteminin başarısız olmasına sebep olmaktadır<sup>67</sup>.

Sermaye piyasasında asimetrik bilgi dağılımının sebeplerini ihraççılardan kaynaklanan sebepler ve diğer sebepler olarak ikiye ayırabiliriz<sup>68</sup>. İhraççıların kendileri hakkında kafi miktarda bilgiyi kamuya paylaşmamaları ya da kendi şahsi menfaatleriyle çelişeceği için paylaşmak istememeleri, paylaştıkları bilgilerin hatalı yahut noksan olması asimetrik bilgi dağılımının ihraççılardan kaynaklanan sebepleri arasında gösterilebilir<sup>69</sup>. İhraççı işletmeler kamuya aktaracakları bazı hususların rakiplerince kendilerine karşı kullanılabileceğini veya neşredilecek hususları yatırımcıların beğenmeyeceklerini tahayyül edebildikleri için bu tarz bilgileri bilhassa açıklamak istememektedirler<sup>70</sup>. İhraççı işletme tarafından kamuya bilgiler aktarılmamış ise ihraççı teşekkül hakkındaki doğru bilgileri ancak ihraççının idarecileri ve denetçileri gibi münhasır sayıdaki şahıslar bilebilirler<sup>71</sup>. Bu durumda bireysel yatırımcının bu şahıslarla eşit seviyede bilgi sahibi olduğunu iddia etmek doğru değildir<sup>72</sup>. Zira bireysel yatırımcı ihraççılar hakkında yalnızca ihraççı tarafından yapılan açıklama ve duyurular kadar bilgi sahibi olabilir. Bu asimetrik bilgi dağılımının temel sebebidir. Asimetrik bilgi dağılımının diğer mühim sebepleri ise piyasalarda bilgiyi elde etmenin maliyetli olabilmesi, bilgiyi elde etmekteki diğer güçlükler yahut teknolojik olanaklardan farklı seviyelerde yararlanılması gibi nedenlerdir<sup>73</sup>.

Ayrıca sermaye piyasası yatırımcılarının kendilerine duyurulan bilgileri ve umumi olarak piyasayı yorumlayabilmek ve okuyabilmek bakımından bilgilerinin eşit seviyede olması da mümkün değildir<sup>74</sup>. Aynı ihraççı hakkında eşit seviyede bilgi almış yatırımcılardan biri ihraççıya yatırım yapmayı doğru bulabilirken diğer yatırımcılar hatalı bulabilir. Bu durumda finansal okuryazarlığı olmayan yahut diğer

<sup>67</sup> **KARABABA**, s. 43-44; **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 13; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 134; **Saim KILIÇ**, “Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma, Şeffaflık ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Mevzuata Uyum Kapasitelerinin Geliştirilmesi,” *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Y. 10, S. 56, 2008: s. 2.

<sup>68</sup> **KİBAR**, s. 194-195.

<sup>69</sup> **PASLI**, s. 75; **KİBAR**, s. 190; **Nusret ÇETİN**, “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi,” *GÜHFD*, C. XV, S. 1, 2011: s. 6.

<sup>70</sup> **İNCEOĞLU**, s. 129.

<sup>71</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 40; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 133.

<sup>72</sup> **KAYTAZ**, s. 45; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 133.

<sup>73</sup> **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 14.

<sup>74</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 133

yatırımcılara nazaran daha az olan fakat birikimlerini sermaye piyasasında kıymetlendirmek arzusunda olan bireysel yatırımcı, kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla yatırım yapma kararı alabilir<sup>75</sup>. Ancak asimetrik bilgi dağılımının mevzu bahis olabildiği bir piyasada kurumsal yatırımcılar dahi her daim bilgiyi ellerinde bulduranlar tarafından noksan yahut hatalı bilgilendirilme riski ile karşı karşıyadır<sup>76</sup>. Bilgi dengesizliğinin söz konusu olduğu hallerde bu dengesizlik daima bilgiye sahip olanlar lehinedir<sup>77</sup>. Bu durum yatırımcılar için telafisi güç zararların doğmasına sebep olacaktır. Asimetrik bilgi dağılımının sebep olduğu piyasa aksaklıkları ile mücadele edebilmenin en etkili yolu ise kamuya eksiksiz, dürüst ve vaktinde açıklama yapılmasıdır<sup>78</sup>. Bu ise ancak piyasada etkin bir kamuyu aydınlatma sisteminin teşekkül ettirilmesi ile mümkün olabilmektedir.

## B. YATIRIMCIYI KORUMAK İÇİN KABUL EDİLMİŞ TEMEL İLKELER

Sermaye piyasalarında kabul edilmiş tüm prensipler ve tüm sermaye piyasası kaideleri bir şekilde esas gaye olan yatırımcının himaye edilmesi prensibine hizmet etmektedir<sup>79</sup>. Yatırımcının himaye edilmesinin icap ettiği kati olarak kabul edilmekle beraber bu himayenin nasıl tahakkuk edeceği hususunda ise farklı görüşler mevcuttur<sup>80</sup>. En çok ön planda olan iki fikre göre yatırımcı ya liyakat ilkesi ile ya da kamuyu aydınlatma ilkesi ile himaye edilmelidir. Her iki prensipte esasında

<sup>75</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 40; Yatırımcı istikbalde bir çıkar elde etmek yahut sermayesinin kıymetini sabit tutmak için finansal varlıklarla elindeki fonu kullanan ve böylece riske giren, müstakil olarak hareket eden ve hukuki normların kendisini hukuka aykırılıklar karşısında hususi olarak himaye ettiği gerçek yahut tüzel kişi şahıslardır(KARABABA, s. 40; KAYTAZ, s. 35). Yatırımcı piyasalarda kaynak talep edenlere fon sunarak onları finanse etmekte ve bu şekilde piyasa katılımcısı olmakta, ikincil piyasalarda finansal varlıkların alım ve satımı başta olmak üzere muameleler tesis ederek piyasa oyuncusu olmakta ve son olarak sermaye piyasası kurumlarından hizmet alarak müşteri sıfatını haiz olmaktadır(URKAN, s. 12; ÇETİN, Teorik Analiz, s. 5; Nusret ÇETİN, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Yatırımcıların Korunması,” “6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu.” Ed. Korkut ÖZKORKUT. (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü(Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı)) s. 438). Yatırımcılar kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar olarak ikiye ayrılabilir. Bireysel yatırımcılar tüm sermaye piyasası düzenlemelerinin temel konusunu oluşturur. Tüm koruma normlarının büyük çoğunluğu bireysel yatırımcılar nazara alınarak tanzim edilmektedir. TANÖR’e göre kurumsal yatırımcılar ise “küçük ya da büyük ölçekli bireysel yatırımcıların tasarruflarının piyasaya tek tek değil, bir araya getirilerek sunulmasına ve orada değerlendirilmesine olanak sağlayan örgütlenmelerdir”(TANÖR, Taraflar, s. 191). Kurumsal yatırımcılar profesyonel yatırımcılar olup bunlar sayesinde küçük tasarruflar bir araya toplanmakta ve böylece fon ihtiyacı duyanlara ihtiyaç duydukları fon en etkin şekilde sağlanmaktadır(TANÖR, Taraflar, s. 192).

<sup>76</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 134; KAYTAZ, s. 45.

<sup>77</sup> TURANBOY, Insider, s. 9.

<sup>78</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 438.

<sup>79</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 17.

<sup>80</sup> KAYTAZ, s. 39; İHTİYAR, s. 1-2.

yatırımcıların sermaye piyasalarındaki hukuka aykırılıklar sebebiyle zarara uğramalarına mani olmaya çalışmaktadır<sup>81</sup>. Bu ilkeler sermaye piyasalarında yatırımcıları himaye etmek, aktif, adil ve rekabetçi bir sermaye piyasasının oluşmasını temin etmek için kabul edilmiş prensiplerdir<sup>82</sup>. Sermaye piyasalarında yatırımcıları himaye etmek için kamuyu aydınlatma prensibinden evvel liyakat prensibi kabul edilmiştir. Dolayısıyla liyakat ilkesi kamuyu aydınlatma ilkesine giden yolda bir vasıta görevi de görmüştür. Konumuzun daha iyi anlaşılabilmesi için aşağıda yatırımcıyı himaye eden bu ilkelere karşılaştırmalı bir şekilde kısaca değineceğiz.

### 1. Liyakat İlkesi

Yatırımcıları himaye etmek için ortaya çıkmış ilk ilkelere biri olan liyakat ilkesine göre finansal varlıkların halka arzının imkan dahilinde olabilmesi için halka arz gerçekleştirilmeden evvel halka arzı gerçekleştirecek olanlar tarafından sermaye piyasalarını kontrol ve tanzimle vazifeli olan otoritelere müracaat edilmesi ve onlardan onay alınması icap etmektedir<sup>83</sup>. Dolayısıyla finansal araçların halka arzını gerçekleştirmek arzusunda olan şahıs yahut teşekküller sermaye piyasalarını tanzim ve denetlemekle vazifeli yetkili otoritelere, bunların talep ettikleri bilgi ve belgeler ile birlikte halka arza müsaade edilmesi için müracaat edeceklerdir. Otoriteler kendilerine yapılan müracaatın akabinde halka arzı gerçekleştirilecek olan finansal araçların yatırıma değer kıymette olup olmadıklarını ve halka arzın kamunun çıkarına muhalif olup olmadığını dahi kendileri takdir edecektir<sup>84</sup>. Otoriteler, halka arza müsaade edilmesi için kendilerine sunulan vesikaları doğruluk ve dürüstlük cihetlerinden, halka arzı gerçekleştirilecek olan finansal araçları ise karlılık ve verimlilik ölçütlerine göre değerlendirilmeye tabi tutacaklardır<sup>85</sup>.

Otoriteler izin metodunda temel olarak halka arza müsaade için yapılan müracaatlarda kendilerine takdim edilen vesikalar üzerinden yapacakları tetkikle hakikate münasip bir yargıya ulaşılmasını temin edecek bilgilerin eksiksiz ve doğru

<sup>81</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 18.

<sup>82</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 134.

<sup>83</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 24; KARABABA, s. 46; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 135; MEMİŞ / TURAN, s. 43.

<sup>84</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 56; KARABABA, s. 43; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 135.

<sup>85</sup> KARABABA, s. 47; AYTAC, Hisse Senetleri, s. 160.

bir biçimde açıklanıp açıklanmadığı hususunu saptayacaklardır<sup>86</sup>. Belgelerde bir noksanlığın vaki olması halinde verilecek müddet içerisinde eksiklikler tamamlanır. Tetkiklerin akabinde açıklamaların yeterli ve hakikate münasip olduğu kanaatine ulaşırsa halka arza müsaade edilmekte ancak açıklamalar hakikate uygun bulunmaz yahut halka arzın kamunun çıkarına ters düşeceği veya halkın istismarına sebebiyet vereceği kanaatine varılırsa gerekçe gösterilmek suretiyle müracaat ret edilir(2499 SK m. 5/3)<sup>87</sup>. Liyakat prensibinde yetkili otoritelerin ret kararı verme hususundaki yetkileri o denli geniştir ki bunlar sermaye piyasası araçlarının kazanç sağlayabilecek birer araç olup olmadıklarını dahi kendileri takdir edebileceklerdir. Eğer otoritelerin takdiri olumsuz ise halka arza müsaade edilmeyecektir. Dolayısıyla liyakat prensibinde halkın değil, daha çok idari otoritelerin bilgilendirilmesi ve onların tatmin edilmesi ön plandadır.

Liyakat ilkesinin birçok mahzuru da bulunmaktadır. Bu mahzurlardan ilki halka arz olmak isteyen bir işletme ile evvelden halka arzı gerçekleştirmiş işletmeler arasında bir ayrıma gidilmesi ve daha evvelden halka arz olmasına karar verilmiş işletmelere ayrıcalıklı davranılması olasılığıdır<sup>88</sup>. Liyakat ilkesinde halka arzı gerçekleştirerek kaynak temin edecek ve bu kaynakları yararlı ve gelir getiren işlere sarf edebilecek olan işletmelerin halka arzlarına mani olunması olasılığı da her zaman imkan dahilindedir<sup>89</sup>. Belki mali vaziyeti şu an için pekiyi olmayan bir işletme halka arzla temin edeceği kaynağı yeni teknolojilerin geliştirilmesine sarf edip çok daha fazla gelir elde edebilir ve mali vaziyetini düzeltebilir<sup>90</sup>. Liyakat ilkesinin bu belirttiğimiz mahzuru ekonomik kalkınmayı da ciddi şekilde frenleyebilir. Bundan başka idari otoritelere bu şekildeki bir vazifeyi yüklemek onların iş yükünü olduğunca arttıracak olan oldukça güç ve maliyetli bir vazifedir<sup>91</sup>. Bu vaziyette inceleme ile vazifeli otoritelerin yanlış kararlar alma riski de oldukça fazladır. Liyakat ilkesinin bir diğer sakıncalı yönü ise bu ilkenin kamuyu aydınlatma ilkesine nazaran yatırımcıyı yalnızca birincil piyasalarda himaye edebilmesidir<sup>92</sup>. Zira liyakat ilkesinde koruma sadece birincil piyasalarda ihraca izin verilip verilmemesi ile

<sup>86</sup> AYTAC, Hisse Senetleri, s. 160.

<sup>87</sup> AYTAC, Hisse Senetleri, s. 160.

<sup>88</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 135; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 31-32.

<sup>89</sup> KAYTAZ, s. 40; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 135.

<sup>90</sup> KABAALIOĞLU, s. 9.

<sup>91</sup> KARABABA, s. 48; İHTİYAR, s. 51; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 135; TURAN, s. 197;

KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 18; KÜÇÜKSÖZEN, s. 15.

<sup>92</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 18.

sınırlıdır<sup>93</sup>. Bu sakıncaları sebebiyle liyakat ilkesinden ABD’de 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasa’sının meriyet kazanmasıyla birlikte vazgeçilmiştir<sup>94</sup>.

## 2. Kamuyu Aydınlatma İlkesi

Günümüzde vazgeçilmezliği ekseriyetle kabul edilen kamuyu aydınlatma ilkesine geçilmekle birlikte sermaye piyasasında esas gaye yatırımcılarının yatırım kararlarına yahut finansal araçların kıymetlerine ve bedellerine tesiri olan bilgilerin doğru, eksiksiz, vaktinde, ucuz ve basit erişilebilir bir biçimde ve eş seviyede ilgililere sunulmasının sağlanması olmuştur. Bu gayenin gerçekleştirilmesi için başta ihraççı işletmeler olmak üzere kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanlara ve sermaye piyasalarını tanzim ve denetlemekle vazifeli idari otoritelere bir takım ehemmiyetli vazifeler ve sorumluluklar yüklenmektedir. Ancak ihraççılardan ve diğer yükümlülere edinilen ve doğru olduğu varsayılan bilgilere istinaden ve bu bilgileri yorumlayarak yatırım kararı vermenin risk ve getirisi ise tamamen yatırımcıların üzerine bırakılmaktadır<sup>95</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesinde liyakat ilkesinin aksine idari otoritelerin finansal araçların liyakatini belirleme yetkileri de ilga edilmektedir.

Kamuyu aydınlatma ilkesi yatırımcıların eksiksiz, doğru, güncel ve güvenilir bilgileri almasını temin etmek için kabul edilmiş bir ilkedir. Bu ilke ile çoğunlukla finansal araçlarını ihraç eden ihraççı işletmeler ve ihraç edilen finansal araçlar hakkında yatırımcıların bilgi sahibi olması amaçlanır. Bu prensibe göre yatırımcıların yatırım kararı vermesinde etken olan her türlü husus kamuya duyurulmalıdır. Kamuyu aydınlatma ilkesinde yatırımcı yatırım yapıp yapmama kararını tamamen kendisi verecektir. Bunun riski bütünüyle yatırımcının üzerindedir. Kamuyu aydınlatma ilkesinde idari otoriteler ise yalnızca yatırımcıların yatırım yapmadan

<sup>93</sup> **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 33.

<sup>94</sup> **İHTİYAR**, s. 2.

<sup>95</sup> **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 24; **KABAALİOĞLU**, s. 9; Her ticari faaliyetin bünyesinde az da olsa risk unsuru bulunmaktadır(**KABAALİOĞLU**, s. 9). Sermaye piyasalarında risk istikbalde vuku bulabilecek hadiseler hakkında bilhassa da finansal araçların fiyatlarındaki ve getirilerindeki dalgalanmalar hakkında malumat sahibi olunamaması nedeniyle arzu edilmeyen ihtimallerle karşılaşma durumunda kalabilmektedir(**ÇATAKOĞLU**, Borçlanma Araçları, s. 302 vd.). Sermaye piyasalarında risk çeşitli sebeplerden doğmaktadır. İhraççılar sebebiyle doğan risklerde ihraççıların vazifelerini olması gereken gibi yerine getirmemeleri nedeniyle finansal varlıkların bedellerinde ve kıymetlerinde değişiklikler olması ve yatırımcıların bundan zarara uğraması söz konusudur(Bkz. **ÇATAKOĞLU**, Borçlanma Araçları, s. 311 vd.). Ayrıca sermaye piyasalarında finansal sistemdeki aksaklıklar ve ekonomide yaşanan duraklamalar gibi tüm sermaye piyasalarına tesir eden risk türleri de bulunmakta ve bu sebeplerle de yatırımcılar kayıplara maruz kalabilmektedirler.

evvel sahip olmak isteyebilecekleri bilgilerin onlara eksiksiz ve doğru bir biçimde ulaşmasını temin etmek ile vazifeli olabilirler. Ancak bu durum kamuyu aydınlatma ilkesinde devletin sermaye piyasalarına hiçbir şekilde müdahalesinin bulunmadığı manasına gelmemelidir. Ancak kamuyu aydınlatma prensibinde devletin piyasaya müdahalesi oldukça sınırlı ve muayyen bir gayeye yönelik olabilmektedir<sup>96</sup>.

Ülkemizde 1992 senesinde liyakat prensibinden vazgeçilerek kamuyu aydınlatma esaslı olan kayda alma metoduna geçilmesinin gerekçeleri 2499 sayılı mülga SerPK'yı değiştiren 1992 tarihli 3794 sayılı Kanun'un gerekçesinde açıklanmıştır<sup>97</sup>. Bu gerekçeye göre:

“Kamuyu aydınlatmanın sağlanarak, risk/getiri değerlendirilmesi ve yatırım kararının piyasa ve yatırımcıya bırakılması, kamunun bu süreçteki rolünü, olması gereken bir konuma çektiği gibi, piyasada çok zengin bir risk getiri bileşiminde çeşitli araç yelpazesinin oluşmasına, doğru yatırım kararları verilmesinde rol oynayan derecelendirme ve danışmanlık kurumlarının doğmasına, yatırım riskini azaltma ve ölçek ekonomilerinden faydalanma anlamında kolektif yatırım ihtiyacı ve bilincinin gelişmesine ve kamuyu yeterli ve doğru anlatma kaydıyla, riskli olmakla beraber iyi getiri vaat eden yatırımlar için piyasadan fon sağlanabilmesine olanak verecektir”<sup>98</sup>.

Liyakat prensibinde riski fazla olabilecek yatırımlara daha başlangıçta mani olunması mevzu bahis iken kamuyu aydınlatma prensibinde risk değerlendirmesini yapmak tamamen yatırımcının sorumluluğundadır. Ayrıca liyakat ilkesi yalnızca ihraçlarda yatırımcıya bir himaye temin edebilir<sup>99</sup>. Ancak yatırımcıların etkin bir biçimde himaye edilebilmesi onların ayrıca ikinci el piyasalarda da himaye edilmesini icap ettirmektedir. Kamuyu aydınlatma ilkesi kamunun her daim ve her koşulda doğru ve eksiksiz bilgilendirilmesini esas aldığı için bu himayeyi

<sup>96</sup> KABAALIOĞLU, s. 9.

<sup>97</sup> Kayda alma metodu ile izahnamenin onaylanması metotları kamuyu aydınlatma prensibi esaslıyken izin metodu liyakat prensibi esaslı bir metottur. Kayda alma metodu 2499 sayılı SerPK'da 1992 senesinde 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikler ile hukukumuza girmiş ve mülga SerPK m. 4-5'de tanzim edilmiştir. İzahnamenin onaylanması metodu ise 6362 sayılı SerPK'nın en ehemmiyetli yeniliklerinden biri olup m. 6'da tanzim edilmiştir. Kanun maddeleri karşılaştırıldığında da görüleceği üzere her iki metotta izin sisteminden kesin olarak ayrılmakla birlikte onaylama sistemi kayda alma sistemine nazaran kamuyu aydınlatma prensibine daha yakındır. Bu nedenle onaylama metodunda kayda alma metoduna nazaran Kurul'un incelemesi daha şekli bir inceleme olmaktadır.

<sup>98</sup> 3794 Sayılı Kanun Gerekçesi. 20.01.2020, <<http://mevzuat.spk.gov.tr/Onceki/>>

<sup>99</sup> KAYTAZ, s. 41.

gerçekleştirmeye muktedirdir. Bu farklılıkların haricinde kamuyu aydınlatma prensibinde, liyakat prensibinin aksine kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğru olup olmadığı hususunda SPK'nın bir mesuliyeti bulunmamaktadır. Yeni SerPK'da izahnamenin onaylanması metodunun kabul edilmiş olması bu konuda bir tereddüde yol açabilecekse de SerPK m. 6/1 hükmü ile bu durumun SPK'nın sorumluluğunu doğurmayacağı açıkça tanzim edilmiştir. SerPK m. 6/1'e göre izahnamenin onaylanması vesikada bulunan bilgilerin hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirdiğinin SPK tarafından onaylandığı manasına gelmeyeceği gibi, satılacak finansal araçların karlılık ve verimlilikleri yönlerinden de bir tavsiye mahiyetinde değildir(SerPK m. 6/1).

### C. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN KÖKENİ

Kamuyu aydınlatma ilkesinin Anglosakson hukuk modelini kabullenmiş olan memleketlerde doğmuş olduğu ve buralarda tekamül gösterdiği görüşü doktrinde kati olarak benimsenmektedir<sup>100</sup>. Ancak buna rağmen bu ilkenin tam olarak hangi ülkede doğmuş olduğu yönünde bir görüş birliği bulunmamakla birlikte umumi olarak kabul gören görüşe göre bu ilke İngiltere'de doğmuş ve buradan Avrupa'ya ve ABD'ye intikal etmiştir<sup>101</sup>. İngiltere ve ABD'de "disclosure" tabiri ile ifade edilen bu prensibin İngiltere'de inkişaf etmesinin esas nedeni bu ülkede HAAO'ların oldukça köklü bir mazisinin bulunması ve bu ortaklık tipinin ortaklık çeşitleri içerisinde temel işletme tipi olarak kabul edilmesidir<sup>102</sup>. Zira kapalı tip anonim ortaklıkların esas alındığı ve bu yöndeki düzenlemeler üzerinde daha yoğun çalışmalar yapıldığı bir hukuk sisteminde ne sermaye piyasaları ne de kamuyu aydınlatma ilkesi bir gelişme

<sup>100</sup> KESKİN, s. 5.

<sup>101</sup> KABAALIOĞLU, s. 10; Güzin ÜÇİŞİK, "Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi," Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 3(1), 2009: s. 4; İHTİYAR, s. 10; KAYTAZ, s. 41; TUNCER, s. 327; KARSLI, s. 543; Aytekin ÇELİK, "Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu." (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005) s. 26; Karşıt görüşte olanların hemen hepsi kamuyu aydınlatma prensibinin gelişmesinde İngiltere'nin çok ehemmiyetli bir yere sahip olduğunu kabul etmekle birlikte bu prensibin doğduğu yeri ABD olarak kabul etmektedirler. Bunun en mühim nedeni ise bu ilkenin ilk kez detaylıca tanzim edildiği 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasa'sının ABD'de kabul edilmiş olmasıdır. Ancak gözden kaçırılmaması icap eden bir hususta ABD hukukunun pek çok kurum ve müessesesinin İngiliz hukuku kaynaklı olmasıdır. Yalnızca bu sebep bile kamuyu aydınlatma prensibinin kaynağının İngiliz hukuku olduğunu kabul edenlerin iddiasını oldukça kuvvetlendirmektedir. Karşıt görüşte olanların görüşleri için bkz. Ünal TEKİNALP, "Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeler." (İstanbul: Fakülte Matbaası, 1979) s. 5.

<sup>102</sup> Oğuz Kürşat ÜNAL, "Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar." (Ankara: Nobel Yayıncılık, 1999) s. 32; İHTİYAR, s. 6; ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 2; KABAALIOĞLU, s. 12.

gösterebilecektir<sup>103</sup>. İlkenin İngiltere’de inkişaf etmesinin diğer ehemmiyetli nedeni ise İngiltere’nin sanayi devriminin odak noktası olmasıdır<sup>104</sup>. Zira sanayi devriminin başlaması ile birlikte şirketleşme süreci oldukça sürat kazanmış ve buna paralel olarak da işletmelerin kaynak gereksinimi artış göstermiştir<sup>105</sup>. Bu gereksinim ile birlikte işletmelerin yeni kaynak arayışına başlaması sermaye piyasalarının gelişmesine vesile olmuş fakat bu gelişmeye paralel olarak da daha fazla kaynak toplamak isteği sebebiyle sermaye piyasalarındaki muamelelerde yanlış ve aldatıcı bilgiler ve haberler yaygınlaşmaya başlamıştır. İlkenin İngiltere’de inkişafının diğer mühim sebepleri olarak İngiltere’nin içtihat hukukunu esas almış olması ve İngiltere’de serbest piyasa ekonomisinin ilerlemiş olması gösterilebilir<sup>106</sup>. Zira içtihat hukuku sisteminin benimsenmiş olduğu ve ana prensip ve kaidelerin saptanması işinin uygulamaya bırakıldığı bir hukuk sisteminde kamuyu aydınlatma ilkesi gibi oldukça dinamik bir ilke daha hızlı vücut bulabilecek ve gelişebilecektir. Bu saydığımız nedenlerle sermaye piyasaları İngiltere’de çok eski tarihlerden itibaren gelişme göstermiş ve bu gelişmeye paralel olarak yatırımcının himaye edilmesi gayesiyle kamuyu aydınlatma ilkesi de ilk defa bu ülkede ortaya çıkmıştır. Her ne kadar kamuyu aydınlatma ilkesinin İngiltere değil de ABD’de doğduğu bazı yazarlarca kabul edilse de İngiltere’de sermaye piyasalarının gelişmeye başladığı ve kamuyu aydınlatma ilkesine ilişkin düzenlemelerin yapıldığı 19. yüzyılda ABD’de şirketler hukukunda gizlilik prensibi hakimdi<sup>107</sup>. Gizlilik prensibinin hakim olması sebebiyle ABD’de bu ilkenin ortaya çıkmış olduğunu kabul etmek zor görülmektedir.

---

<sup>103</sup> **KARSLI**, s. 61; **Yasin ULUSOY**, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı,” DEÜHFD, C. 7, S. 2, 2005: s. 265.

<sup>104</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 21; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 266.

<sup>105</sup> **Azmi FERTEKLİGİL**, “Türkiye’de Borsanın Tarihçesi.” (İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 1993) s. 7.

<sup>106</sup> **İHTİYAR**, s. 7.

<sup>107</sup> **ŞİRAMUN**, s. 22; **Haluk DUMAN**, “Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB’de Bir Uygulama.” Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan / 2011: s. 97; **KARSLI**, s. 543; **KARABABA**, s. 55; **TUNCER**, s. 327; **KABAALIOĞLU**, s. 27; **KESKİN**, s. 6; Gizlilik prensibine göre halka açık anonim ortaklıkların menkul kıymet ihracında dışarıya bilgi sunmaması esastır(**TUNCER**, s. 327). Bu gizlilik prensibinin ABD’de yaklaşık 1930’lu yıllara kadar sürdüğü gözlemlenmiştir(**TUNCER**, s. 327).



## D. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN TARİHİ

### 1. İngiltere

Finansal araçların alım ve satım muamelelerini tanzim eden İngiltere'deki ilk ehemmiyetli düzenlemeler 1285 senesinde Kral I. Edward devrinde meriyet kazanan ve doğrudan kamuyu aydınlatma ilkesiyle irtibatlı olamasa da sermaye piyasalarına muayyen bir kontrol ve teftiş getiren hukuki düzenlemeler ile yapılmıştır<sup>108</sup>. Bu tanzim edilen hükümlerde finansal araçların alım ve satım muameleleri ile iştilal eden komisyoncular ve coberlerin bu muameleleri icra etmeden evvel belediye meclisinden müsaade almaları mecburiyeti bulunmaktaydı<sup>109</sup>. Müsaade almadan bu muameleleri icra edenler cezalandırılmaktaydı. Bu düzenlemelerden yaklaşık dört yüz sene sonra ilk defa 1696 senesinde İngiltere'de teşkil olunan bir komisyon olan Ticaret Komisyonu'nun(the Board of Trade) tanzim ettiği bir raporda, finansal araçların alım ve satım muamelelerinde yaygınlaşan hileli işlemler ve bilhassa da bu piyasalarda muamelelerde bulunanları piyasadaki fiyatların istikbalde artacağına inandırarak menkul kıymet satanlar ele alınarak bu muameleleri durdurmaya yönelik açıklamalar yapılmıştır<sup>110</sup>. 1697 senesinde ise "Hisse Senedi Simsar ve Coberlerin Haksız İşlemlerinin Durdurulmasına Dair Kanun" çıkarılmıştır<sup>111</sup>. Bu Kanun sermaye piyasalarında muameleler icra edenlerin menkul kıymet fiyatlarını tamamen kendi iradelerine göre tayin etmelerinin önüne geçilmek gayesi ile tanzim edilmiştir<sup>112</sup>. Bu Kanun'un çıkarılmasına bir yıl evvel İngiltere'de simsar ve coberlerin muamelelerini denetlemek için vazifelendirilen heyetin tanzim ettiği rapor tesirli olmuştur<sup>113</sup>.

İngiltere'de "saman alevi" ve "sabun köpüğü" gibi tabirlerle zikredilen ve "South Sea Bubble" olarak tarihe geçen hadiselerin akabinde 1720 senesinde çıkarılan ve 1825'de ilga edilen "Bubble Act" adlı yasa ile sermaye piyasalarında finansal araçların kıymetlerinde ve bedellerinde ortaya çıkan çok hızlı ve anlık yükseliş ve çöktüşlere mani olmak amaçlanmıştır<sup>114</sup>. Buble Act yasasının

<sup>108</sup> KABAALIOĞLU, s. 17; İHTİYAR, s. 11; ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 269.

<sup>109</sup> KABAALIOĞLU, s. 17; İHTİYAR, s. 11.

<sup>110</sup> TURANBOY, Insider, s. 10.

<sup>111</sup> KABAALIOĞLU, s. 18; İHTİYAR, s. 11.

<sup>112</sup> KABAALIOĞLU, s. 18.

<sup>113</sup> KABAALIOĞLU, s. 18.

<sup>114</sup> TURANBOY, Insider, s. 11-12; İHTİYAR, s. 12; KABAALIOĞLU, s. 20; Şebnem Meral BAKKALCI, "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Sorumluluğu," Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal

muhteviyatında oldukça katı hükümler yer aldığı için bu yasa bir müddet sonra sermaye piyasalarına menfi bir şekilde tesir etmeye başlamıştır<sup>115</sup>. Ancak sermaye piyasalarında bu ansızın ortaya çıkan yükseliş ve çöküşlerin bilhassa yanlış haberler ve bilgilendirmelerden kaynaklanması sebebiyle piyasalarda muamelelerde bulunan ilgililerin doğru ve dürüst bir biçimde bilgilendirilmesinin ehemmiyeti idrak edilmiş ve İngiltere’de 1825’de kamuyu aydınlatma ilkesini de ihtiva eden ilk vesika olan Gladstone Raporu neşredilmiştir<sup>116</sup>. Bu rapor Ticaret Komisyonu’nun(Board of Trade) başkanı Gladstone tarafından teşekkül ettirilen hususi bir heyet tarafından anonim ortaklıklar için tanzim edilmiştir<sup>117</sup>. Bu raporda bilhassa sermaye piyasalarında muamelelerde bulunacak olan ilgililerin, finansal araçları ihraç eden ihraççıların hakiki mali vaziyetlerini öğrenmelerinin ehemmiyetinden ve gerekliliğinden bahsedilmiştir. Gladstone Raporu kamuyu aydınlatma ilkesine sarıh bir şekilde temas etmekte ve piyasalarda muamelelerde bulunan ilgililerin dönemsel periyotlarla aydınlatılmasının ehemmiyetine değinmektedir<sup>118</sup>.

Gladstone Raporu’nun akabinde Gladstone Kanunları olarak tabir edilen 1844, 1856 ve 1867 senelerinde çıkarılan Şirketler Kanunları (Companies Act) ile kamuyu aydınlatma ilkesine dair oldukça mühim düzenlemeler yapılmıştır<sup>119</sup>. 1844 tarihli yasa ile menkul kıymet ihracında ilk muasır izahname tanzim etme mecburiyeti getirilmiştir<sup>120</sup>. Bilhassa 1862 tarihli Şirketler Kanunu ile ilk kez kamuyu aydınlatma ilkesi sarıh bir şekilde kanun seviyesinde tanzim edilmiş ve buradan diğer Kıta Avrupa’sı hukuklarına ve ABD’ye intikal etmiştir<sup>121</sup>. 1895 senesinde ise Lord Davey başkanlığında neşredilen Davey Raporu ile liyakat ilkesinden sarıh bir biçimde vazgeçildiği belirtilmiş ve bu ilkenin sakıncalarından bahsedilmesinin akabinde kamuyu aydınlatma prensibinin ehemmiyeti açıkça belirtilmiştir<sup>122</sup>. Bu raporda geçen bir ifadede “devletin, menkul kıymetlerin

---

Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi: 2009: s. 30; **Metin ÇOŞKUN**, “Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi,” Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri. Ed. **Nurhan AYDIN**. (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2009) s. 7.

<sup>115</sup> **ŞİRAMUN**, s. 22; **BAKKALCI**, s. 30.

<sup>116</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 12; **İHTİYAR**, s. 13; **KABAALİOĞLU**, s. 21; **TEKİNALP**, Bilanço, s. 25-26.

<sup>117</sup> **ŞİRAMUN**, s. 22; **TURANBOY**, Insider, s. 12; **KABAALİOĞLU**, s. 21; **ÇOŞKUN**, s. 7.

<sup>118</sup> **İHTİYAR**, s. 13.

<sup>119</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 12; **KARABABA**, s. 63; **İHTİYAR**, s. 13; **KABAALİOĞLU**, s. 22; **TEKİNALP**, Bilanço, s. 26.

<sup>120</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 2.

<sup>121</sup> **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 4.

<sup>122</sup> **ŞİRAMUN**, s. 25; **İHTİYAR**, s. 13

sağlamlığını, güvenilirliğini tahkik edip izin vermesi yönteminin kabulünün kişinin kendi sorumluluğunu devletin omuzlarına yüklemek” olduğu belirtilmiştir<sup>123</sup>. Bu rapordan sonra İngiltere’de çıkarılan tüm kanunlarda kamuyu aydınlatma ilkesi istisnasız olarak kabul edilmiş ve tatbik edilmiştir.

## 2. Amerika Birleşik Devletleri

### a. Mavi Gök Kanunları (Blue Sky Laws)

Her ne kadar kamuyu aydınlatma ilkesinin İngiliz hukukunda doğmuş olduğu kabul edilse de bu ilkenin asıl tekamülünün ABD hukukunda gerçekleştiği umumi olarak kabul edilmektedir. ABD’de 20. yüzyıl başlarında(1911-1931 yılları arasında) Mavi Gök Yasaları(Blue Sky Laws) olarak adlandırılan yasaların çıkarılması ile federe düzeyde çeşitli eyaletlerde sermaye piyasasında muamelelerde bulunanları hileli muameleler ve suistimallerden himaye etmek için çeşitli düzenlemeler tanzim edilmiştir<sup>124</sup>. Mavi Gök Yasaları ABD’de sermaye piyasalarında muameleler icra edenleri himaye etmek için federe düzeyde neşredilen yasalara verilen umumi isimdir<sup>125</sup>. O dönemlerde ABD’de federal düzeyde yatırımcıyı himaye eden düzenlemeler henüz tanzim edilmemişti. Her eyaletin yatırımcıyı himaye etmek için kendilerinin neşrettikleri Mavi Gök Yasaları olarak isimlendirilen yasaları bulunmaktaydı<sup>126</sup>. Ancak bu yasalar kamuyu aydınlatma prensibini değil büyük oranda liyakat prensibini(izin sistemini) benimsemiş yasalardı<sup>127</sup>. ABD’de federal yasaların meriyetinden evvel gizlilik esası hakim olduğu için sermaye piyasaları açısından yapılan muamelelerde kamuya ve ilgililere duyuruda bulunulmasına gereksinim duyulmamaktaydı<sup>128</sup>. Mavi Gök Yasaları sermaye piyasalarını sistematik bir biçimde tanzim etmekten ziyade daha çok finansal araçların satışı ve yatırımcının himaye edilmesine ilişkin bazı hükümler ihtiva etmekteydiler<sup>129</sup>.

Her ne kadar kamuyu aydınlatma metodunu benimsememiş olsalar da 20. yüzyılın başlarında neşredilen ve Mavi Gök Yasaları(Blue Sky Laws) olarak adlandırılan bu yasalar, kamuyu aydınlatma prensibinin kabul edilmesine giden

<sup>123</sup> KABAALIOĞLU, s. 56.

<sup>124</sup> İHTİYAR, s. 15; Zeki AKSOY, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu(Bilgi Suistimali).” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2018) s. 44; BAKKALCI, s. 35.

<sup>125</sup> ÇOŞKUN, s. 9.

<sup>126</sup> ÇOŞKUN, s. 9.

<sup>127</sup> KARSLI, s. 543; KARABABA, s. 52; TURAN, s. 197; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 43.

<sup>128</sup> ŞİRAMUN, s. 26.

<sup>129</sup> ADIGÜZEL, s. 5.

yolda ehemmiyetli bir kilometre taşı oldukları söylenebilir<sup>130</sup>. Bu yasaların muhteviyatında kamunun aydınlatılmasına ilişkin hükümler çıkarılsa da bu yasalarda istisnasız olarak finansal araçların halka arzında ilgili otoritelerden müsaade alınması mecburiyeti olduğu için bu yasaların liyakat metodunu benimsedikleri kati olarak söylenebilecektir. Zira bir sistemde liyakat ilkesi ile kamuyu aydınlatma ilkesinden hangisinin benimsendiği tespit edilirken finansal araçların halka arzında idari otoritelerin mi yoksa halkın mı bilgilendirilmesinin tanzim edildiğine bakmak icap etmektedir. Eğer bir yasada sermaye piyasasını tanzim etmek ve denetlemekle vazifeli idari otoritelerin bilgilendirilmesi ve onlardan halka arz müsaadesi alınması kabul edilmişse bu sistemde liyakat ilkesinin benimsendiği kati olarak söylenecektir. Bu yasaların kabul edilmesinin sebepleri o yıllarda ABD’de finansal dolandırıcılık olaylarının oldukça çoğalmasıydı. Yasaların isimlerinin mavi gök yasaları olarak anılmasının nedeni ise o tarihlerde sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kötü niyetli kimselerin kötü niyetlerinin boyutunu ortaya koymak için 1917 tarihli bir mahkeme kararında bu şahısların neredeyse mavi gökyüzünü dahi parselleyerek menkul kıymetleştireceklerinin ifade edilmesiydi<sup>131</sup>.

### **b. Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933)**

ABD’de kamuyu aydınlatma ilkesinin alenen tanzim edildiği ilk yasa 1933 senesinde meriyet kazanan Menkul Kıymetler Yasası’dır<sup>132</sup>. Liyakat ilkesini kabul eden Mavi Gök Yasaları’nın yatırımcıyı himaye etme hususunda yetersiz kaldığının gözlemlenmesi ve 1929 iktisadi buhranının sermaye piyasalarına olan tesirleri sebebiyle başkan Roosevelt döneminde federal düzeyde liyakat ilkesi terk edilerek finansal araçların ihracında kamuyu aydınlatma prensibi esaslı olan kayda alma metoduna geçilmiştir<sup>133</sup>. Menkul Kıymetler Yasası federal düzeyde sermaye piyasalarını tanzim etmekte olup finansal araçların ihracında uyulması mecburi olan

<sup>130</sup> **TEKİNALP**, Bilanço, s. 9; **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 5; **KABAALİOĞLU**, s. 36; **MEMİŞ / TURAN**, s. 56.

<sup>131</sup> **AKSOY**, İçeriden Öğrenenler, s. 44; **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 314; **KARSLI**, s. 543; **KABAALİOĞLU**, s. 10; **İHTİYAR**, s. 16; **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 42; **BAKKALCI**, s. 35.

<sup>132</sup> **ŞİRAMUN**, s. 28; **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 5; **TURAN**, s. 197; **İHTİYAR**, s. 16.

<sup>133</sup> **William K. SJOSTROM**, “The Due Diligence Defense Under Section 11 Of The Securities Act of 1933,” Brandeis Law Journal, C. 44, 2006: s. 2-3; **TURANBOY**, s. 21; **ADIGÜZEL**, s. 5; **DUMAN**, s. 97; **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 2; **KARABABA**, s. 52; **İHTİYAR**, s. 19; **KABAALİOĞLU**, s. 50; **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 44; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim, s. 43; Securities Act of 1933’deki kayda alma sisteminin işleyişi hakkında detaylı bilgiler için bkz. **UŞAKLI**, s. 101- 113.

kaidelere yer vermektedir<sup>134</sup>. Lakin bu yasa yalnızca birincil piyasalarda halka arz merhalesini tanzim etmektedir<sup>135</sup>. Kanun'la liyakat ilkesinin terk edilmesinin ve kamuyu aydınlatma prensibi esaslı kayda alma metodunun kabul edilmesinin nedeni liyakat ilkesinin genel sakıncalarının o dönemlerde fark edilmiş olmasıydı. Ayrıca bu yasanın meriyet kazanmasında o dönemde vuku bulan 1929 iktisadi buhranının tesiri de oldukça büyüktür<sup>136</sup>. Yasa'nın bir gayesi de 1929 Krizinin yeniden yaşanmasına mani olmaktadır<sup>137</sup>. Zira o dönemlerde büyük buhranın yaşanmasının esas sebeplerinden birinin de borsalarda vuku bulan çöküşler ile sermaye piyasalarında çoğalan aldatici ve hileli muameleler olduğu umumi olarak kabul edilmektedir<sup>138</sup>.

Mavi Gök Yasaları federe düzeyde kabul edilmiş metinler olup liyakat ilkesi esaslı izin metoduna dayanmaktayken Menkul Kıymetler Yasası federal düzeyde kamuyu aydınlatma prensibini tanzim eden ilk yasadır<sup>139</sup>. Kanun'un en başlıca gayesi finansal araçların halka arzında yatırımcılarının iktisadi kararlar almadan evvel eksiksiz ve doğru bir biçimde aydınlatılmasının sağlanması ve böylece piyasalarda hatalı ve aldatici muamele ve uygulamalara mani olunmasıdır<sup>140</sup>. İlk defa bu Yasa'yla kamunun aydınlatılmasını kontrol ve tanzimle vazifeli idari otoriteler teşekkül ettirilmiştir<sup>141</sup>. Bu Yasa ile kamuyu aydınlatma ilkesine geçilmekle birlikte finansal araçları ihraç edecek olanlar bu finansal araçlar hakkında ve kendilerinin mali durumları başta olmak üzere pek çok husus hakkında yatırımcılara yanlış, aldatici ve noksan olmayan bilgileri vaktinde ve etkin bir şekilde açıklamakla mükellef tutulmuşlardır. Kanun'a göre halka arzı gerçekleştirecek olan işletmenin finansal araçlarını halka arz etmeden evvel öncelikle idari ve yarı yargısal bir otorite olan SEC'e (Securities and Exchange Commission) tescil beyannamesi ibraz etmesi mecburidir<sup>142</sup>. Yasa'ya göre menkul kıymetler çıkaracak olan şahıslar kısa adı SEC olan kuruma müracaat ederek menkul kıymetlerini kayda aldirmaları icap etmektedir<sup>143</sup>. Ancak bu hususiyetlerine rağmen 1933 tarihli Menkul Kıymetler

<sup>134</sup> **KAYTAZ**, s. 50; **KABAALIOĞLU**, s. 62.

<sup>135</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 21; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim, s. 43; **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 4; **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 47.

<sup>136</sup> **KİBAR**, s. 189; **KAYTAZ**, s. 48; **TURAN**, s. 197.

<sup>137</sup> **TEZCANLI**, s. 51; **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 14; **BAKKALCI**, s. 34.

<sup>138</sup> **AKSOY**, İçeriden Öğrenenler, s. 46; **Turhan KORKMAZ**, **Ali CEYLAN**, "Sermaye Piyasası Temel Konular." (Bursa: Ekin Yayınları, 2017) s. 85; **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 14.

<sup>139</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 3.

<sup>140</sup> **ŞİRAMUN**, s. 29.

<sup>141</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 3; **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 5.

<sup>142</sup> **KAYTAZ**, s. 50; **KABAALIOĞLU**, s. 63.

<sup>143</sup> **AYDIN**, s. 62.

Yasası'nda birçok eksiklikler de bulunmaktadır. Bunların en ehemmiyetlisi ise bu Yasa'nın yükümlülere yalnızca bir defa kamuyu aydınlatmakla mesul tutmasıdır<sup>144</sup>. Zira 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası sadece birincil piyasalarda halka arz merhalesinde yatırımcının himaye edilmesini tanzim etmektedir<sup>145</sup>. Bu nedenlerle bu Kanun'da etkin bir aydınlatma temin edilememiş ve 1934 senesinde Menkul Kıymetler Borsası Yasası yürürlüğe girmiştir.

### c. Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934)

ABD'de 1933 senesinde yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Yasası'ndan sonra kamuyu aydınlatma prensibinin tanzim edildiği diğer mühim yasa 1934 senesinde yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Borsası Yasası'dır<sup>146</sup>. Yasa'nın isminden de idrak edileceği üzere bu yasa borsaları yani sermaye piyasalarının ikincil seviyedeki piyasalarını tanzim etmektedir<sup>147</sup>. 1934 senesinde meriyet kazanan bu Yasa'nın çıkarılmasının en mühim nedeni de 1933 senesinde yürürlüğe giren Yasa'nın yalnızca halka arz merhalesinde yeni ihraç olunmuş finansal araçlar için kamuyu aydınlatmayı tanzim etmiş olması ve bu nedenle etkin bir kamuyu aydınlatma sisteminin teşekkül ettirilmesinde yetersiz kalmasıdır<sup>148</sup>. Zira sermaye piyasalarının dinamik yapısı ve faaliyetlerin seri bir biçimde değişmesi nedeniyle yalnızca halka arz merhalesinde yapılan bir bilgilendirme kesinlikle yeterli olmamaktadır. Bu Kanun'da bilhassa kamuya açıklanmamış olan bilgileri kullanan içeriden öğrenenlerin bu suretle yaptıkları hileli muamelelere ve davranışlara mani olmaya yönelik düzenlemeler yer almaktadır<sup>149</sup>.

Bu Yasa'nın ikincil piyasaları tanzim eden bir yasa olması sebebiyle en mühim hususiyeti aşağıda ayrıntılı olarak bahsedeceğimiz sürekli kamuyu aydınlatma prensibini yani muayyen periyotlarla kamuyu aydınlatmayı benimsemiş olmasıdır<sup>150</sup>. Buna göre finansal araçları halka arz olan yahut borsada muameleye tabi olan işletmeler üç, altı, dokuz aylık ve yıllık dönemler itibariyle mali tablo ve

<sup>144</sup> BAKKALCI, s. 38; İHTİYAR, s. 34.

<sup>145</sup> Nevin MERAL, "Türk ve ABD Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumlulukta Zararın Doğduğu An," AHBVÜHFD, C. XXIII, S. 2, 2019: s. 125.

<sup>146</sup> İHTİYAR, s. 31.

<sup>147</sup> TEZCANLI, s. 52; KAYTAZ, s. 51; KARA, Yatırımcının Koruması, s. 49; MERAL, s. 126.

<sup>148</sup> TURANBOY, Insider, s. 24; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 4; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 48; İHTİYAR, s. 31.

<sup>149</sup> TURANBOY, Insider, s. 24.

<sup>150</sup> TURANBOY, Insider, s. 25; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 50; KAYTAZ, s. 51.

raporlarını neşrederek kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulmuşlardır<sup>151</sup>. Ayrıca bu Yasa ile sermaye piyasası faaliyetlerinin denetlenmesi ve tanzim edilmesi için kurulan ve bir idari ve yarı yargısal bir otorite olan SEC'in(Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu) vazife ve yetkileri teferruatlı bir biçimde tanzim edilmiştir<sup>152</sup>. SEC'in esas görevi gerek finansal araçların kayda alınmasından ihracına kadar olan süreçte ve gerekse de borsalarda muameleyle tabii olunması aşamalarında kamunun finansal araçlar ve ihracılar hakkında eksiksiz, doğru ve vaktinde bilgiler almasını temin etmeye çalışmaktır<sup>153</sup>.

1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası ile 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Yasası birçok ülkenin tüm sermaye piyasası düzenlemeleri ve bu bağlamda kamuyu aydınlatma prensibi bakımından örnek aldıkları temel metinlerdir<sup>154</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatmada ABD uygulaması ve politikaları diğer ülkeler için yol gösterici mahiyettedir.

### 3. Avrupa Birliği Mevzuatında Kamuyu Aydınlatma

Kıta Avrupa'sı hukuk sistemine dahil ülkelerde HAAO'lara ilişkin düzenlemelerde daha çok işletme içi münasebetlerde çıkarlar dengesinin temin edilmeye çalışılması, azınlığın çoğunluğa karşı himayesi gibi meseleler üzerinde işgal olduğu için kamuyu aydınlatma ilkesinin gelişmesi Anglo-Sakson hukuk sistemlerine nazaran daha geç başlamıştır<sup>155</sup>. Ancak buna rağmen Avrupa Birliği(AB) hukukunda ortaklıklar hukukuna ilişkin ilk düzenlemeler umumiyetle şeffaflık ve kamuyu aydınlatma prensiplerini konu edinen düzenlemelerdir<sup>156</sup>. Bu nedenle söylenmelidir ki AB'nin sermaye piyasası alanında güttüğü politikanın temel taşı şeffaflık ve kamuyu aydınlatma prensipleri teşkil etmektedir<sup>157</sup>. AB'nin kamuyu aydınlatmayla alakalı tanzim edilen düzenlemelerinde vurgulanan en esas husus kamuyu aydınlatmanın piyasada açıklık, saydamlık ve itimadı tesis etmek ve ayrıca yatırımcıyı himaye etmek için en ehemmiyetli ve en elverişli vasıta

<sup>151</sup> İHTİYAR, s. 31; KAYTAZ, s. 51.

<sup>152</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim, s. 44; AYDIN, s. 62.

<sup>153</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 21; SEC'in vazife ve yetkileri hakkında daha detaylı bilgi için bkz. KAYTAZ, s. 60-61; KÜÇÜKSÖZEN, s. 22-42.

<sup>154</sup> İHTİYAR, s. 11; KABAALIOĞLU, s. 61.

<sup>155</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 23.

<sup>156</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 8; İHTİYAR, s. 35; UŞAKLI, s. 135; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 72; UŞAKLI, s. 135.

<sup>157</sup> YANLI, HAAO, s. 179.

olduğudur<sup>158</sup>. AB mevzuatında kamunun aydınlatılmasıyla ilgili olarak tanzim edilen kaidelerde yer alan temel hususlar halka arzlarda izahnamenin tanzim edilmesi ve neşredilmesi, ara vakitlerde mali tablo ve raporların tanzim edilmesi ve neşredilmesi ve ayrıca hususi bazı durumlarda kamuya açıklanma yapılmasıyla alakalı hususlardır<sup>159</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesi AB müktesebatında hususi yönergeler ile tanzim edilmektedir. Bu yönergelerden ilki 68/151/EEC sayılı ve 9 Mart 1968 tarihli kamuyu aydınlatmaya ilişkin Konseyin Birinci Yönergesidir<sup>160</sup>. Bu yönerge kamuyu aydınlatma yönergesi olarak ifade edilmektedir<sup>161</sup>. Bu düzenlemeden sonra kamuyu aydınlatmayla ilgili temel direktifler 1979 tarihli ve 79/279/EEC sayılı “Borsa Resmi Kotuna Alınacak Menkul Kıymetlerin Kotasyon Şartlarının Koordinasyonu’na İlişkin Direktif” ile 1989 tarihli ve 89/298/EEC sayılı “Menkul Kıymetlerin Halka Arzı Sırasında Yayınlanacak Olan İzahnamenin Hazırlanması, İncelenmesi ve Dağıtımı ile İlgili Şartların Koordinasyonuna İlişkin Konsey Direktifi”dir<sup>162</sup>. Daha sonra kamuyu aydınlatmayla alakalı AB müktesebatında oluşan gayrimuntazamlığı bertaraf etmek ve mevzuatta birliği tesis etmek gayesi ile 2001 tarihli ve 2001/34/EC sayılı “Menkul Kıymetlerin Resmi Borsa Kotuna Kabulü ve Kota Alınacak Menkul Kıymetler Hakkında Açıklanacak Bilgilere İlişkin Direktif” kabul edilmiştir<sup>163</sup>. Bu Direktif’te bilhassa üye memleketlerde borsa kotasyonuna ilişkin koşullarda bulunması icap eden asgari hususlar, borsalarda muameleye tabi olan finansal varlıkların ihracı, işletmelerin periyodik bir zaman dilimi dahilinde mali raporlarını kamuya duyurmaları ve özel durumlarını kamuya bildirilmeleri tanzim edilmiştir<sup>164</sup>. Yine ülkemizde kayda alma metodundan izahnamenin onaylanması metoduna geçildiğinde yeni SerPK’nın büyük ölçüde örnek aldığı 2003/71/EC sayılı “Menkul Kıymetler Halka Önerildiklerinde veya Ticarete Konulmaları Kabul Edildiğinde Yayınlanması Gereken İzahname Tebliği” Avrupa Parlamentosu ve AB Konseyince birlikte neşredilmiştir<sup>165</sup>. Bu direktif finansal varlıkların ihracı ve halka arz yoluyla

<sup>158</sup> KARA, Yatırımcının Korunması, s. 68; İHTİYAR, s. 36-37; UŞAKLI, s. 135.

<sup>159</sup> KAYTAZ, s. 66; YANLI, HAAO, s. 180; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 72.

<sup>160</sup> İHTİYAR, s. 35; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 8.

<sup>161</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 8; İHTİYAR, s. 35.

<sup>162</sup> AYOĞLU, s. 18; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 72-73.

<sup>163</sup> KAYTAZ, s. 65; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 74; UŞAKLI, s. 137; AYOĞLU, s. 18-19.

<sup>164</sup> AYOĞLU, s. 19; Ayşe DEMİR, “Halka Açık Bankaların Kamuyu Aydınlatması,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2007: s. 147.

<sup>165</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 25; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 323.



satışında tanzim edilmesi mecburiyeti olan izahnamenin hazırlanmasına, onaylanmasına ve neşredilmesine ilişkin düzenlemeler getirmiştir. Bu direktif izahname ile kamunun aydınlatılması hakkında umumi bir çerçeve çizmektedir<sup>166</sup>. Direktif'te izahnamenin muhteviyatına ve muhteviyatında yer alan bilgilerin hususiyetlerine bilhassa vurgu yapılmaktadır. Ayrıca bu Direktif'te izahnameden doğan sorumluluğa ilişkin asgari standartlar da saptanmıştır. 2001/34/EC sayılı Direktif ile 2003/71/EC sayılı Direktif'ler AB hukukunda kamuyu aydınlatmayla doğrudan ilgili en esas iki direktif olup bu iki direktif kamuyu aydınlatmaya ilişkin tüm esaslı mevzuları umumi bir çerçeve ile tanzim etmektedir<sup>167</sup>.

Bu AB direktiflerinin esas gayesi finansal araçları halka arz edilen yahut borsalarda muameleye tabi olan işletmeler ve finansal araçlar hakkında yatırımcıların yeterli ve doğru bilgileri vaktinde temin edebilmelerinin sağlanması ve bu şekilde yatırımcılara etkin bir himayenin tesis edilebilmesidir<sup>168</sup>. Bu nedenle AB hukukunda kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelerde genel olarak halka arz sırasında kamuyu aydınlatmaya yönelik düzenlemeler ile halka arz edilmiş finansal araçları borsa kotuna alınmış ihraççı işletmelere ilişkin vazife ve yükümlülükler tanzim edilmektedir<sup>169</sup>. Bu direktifler, üye memleketlerin işletmelerine ve menkul kıymetleri AB üyesi memleketlerin borsalarında muamele gören diğer ülke işletmelerine başta izahname olmak üzere mali tablo ve raporlar ve özel durum açıklamalarının direktiflerde yer alan asgari standartlara münasip olarak tanzim edilmesi ve kamuya duyurulması mükellefiyetini yüklemektedir. 2001/34/EC sayılı Direktif mucibince AB üyesi memleketlerde finansal araçları muameleye tabi olan ancak AB üyesi olmayan memleketlerin işletmeleri de AB'nin kamuyu aydınlatmayla ilgili düzenlemelerine riayet etmek mecburiyetindedirler<sup>170</sup>.

---

<sup>166</sup> **TURAN**, s. 201.

<sup>167</sup> **AYOĞLU**, s. 18-19; **UŞAKLI**, s. 136.

<sup>168</sup> **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 73.

<sup>169</sup> **UŞAKLI**, s. 136; **KAYTAZ**, s. 65-66; **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 74

<sup>170</sup> **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 73.

## 4. Türkiye

### a. 2499 Sayılı Kanun Öncesi Dönem

Memleketimizde kamuyu aydınlatma ilkesinin tekamülü Anglosakson hukuk sistemlerini benimsemiş memleketlere nazaran çok daha geç bir devre tesadüf etmektedir. Bu durumunun müteaddit nedenleri bulunmakla beraber esas sebep memleketimizde halka açık ortaklık mefhumunun geç kabullenmiş olması gelmektedir<sup>171</sup>. Türkiye gibi öteki Kıta Avrupa'sı hukuk sistemlerinde de öteden beri kamuyu aydınlatma ilkesinden ziyade ortaklıkların iç meselelerini ilgilendiren ve ortaklık hissedarlarının haklarını muhafaza eden düzenlemelerle iştigal olunmaktadır. Buna mukabil İngiltere ve ABD'de Kıta Avrupa'sı ülkelerinin tersine başlangıçtan itibaren anonim ortaklıklar sadece işletmeler içi çıkar çekişmelerinin halledilmesi ve dengelenmesi bakımından ele alınmamış ortaklık dışı menfaat çevreleri bilhassa da istikbaldeki pay sahipleri nazara alınarak bu şekilde düzenlemeler yapılmıştır<sup>172</sup>. Anglosakson hukuk sistemlerinde bu ilkenin erken benimsenmesinin diğer ehemmiyetli nedeni ise bilhassa ABD'de serbest piyasa ekonomisinin Kıta Avrupa'sı memleketlerine nazaran daha hızlı gelişme göstermesidir<sup>173</sup>.

Memleketimizde sermaye piyasalarının ve bu bağlamda kamuyu aydınlatma ilkesinin tarihi tekamülünü cumhuriyet evveli devir ve cumhuriyet sonrası devir olarak ikiye ayırabiliriz. Cumhuriyet evveli devirde sermaye piyasaları diğer batı ülkelerine nazaran çok daha geç gelişmeye başlamıştır. Bunun nedenlerinin başında Osmanlı döneminde ülke ekonomisinin büyük çapta sanayileşmemiş olması ve o dönem toplumunun iktisadi ve siyasi yapısından kaynaklanmaktadır<sup>174</sup>.

Osmanlı'da sermaye piyasalarının esas gelişimi ve topluma yayılması Tanzimat Dönemi ile başlamıştır<sup>175</sup>. Tanzimat Dönemi'nin ilk vakitlerinde devletin ihraç ettiği tahviller ve bu tahvillerin çoğunlukla Galata Bankerleri tarafından ikinci el piyasalarda satılmasıyla sermaye piyasaları gelişmeye başlamıştır<sup>176</sup>. Tanzimat Dönemi'nin başlamasından kısa bir süre sonra 1866 senesinde kararnameyle kurulan "Dersaadet Tahvilat Borsası" ile Osmanlı'da sermaye piyasaları yeni bir aşamaya

<sup>171</sup> KARSILI, s. 41; İHTİYAR, s. 7.

<sup>172</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 9.

<sup>173</sup> İHTİYAR, s. 7.

<sup>174</sup> İHTİYAR, s. 39.

<sup>175</sup> SAYILGAN, s. 105; KARSILI, s. 245; İHTİYAR, s. 39; TUNCER, s. 163.

<sup>176</sup> FERTEKLİGİL, s. 9-10; MEMİŞ / TURAN, s. 22; KÜÇÜKSÖZEN, s. 68; KARSILI, s. 36.

girmiş ve daha hızlı gelişme göstermeye başlamıştır<sup>177</sup>. Osmanlı döneminde kamuyu aydınlatma ilkesini de ihtiva eden sermaye piyasasına yönelik ilk esas düzenleme adı 1906 yılında “Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değiştirilen “Dersaadet Tahvilat Borsasının” nizamnamesidir<sup>178</sup>. Bu nizamnamede her ne kadar günümüz manasında bir aydınlatma sistemi tesis edilmese de belli başlı birtakım suiistimallerin tespit edildiği vakitlerde kamuyu bilgilendirme gayesiyle düzenlemeler yer almaktadır<sup>179</sup>. Borsa komiserinin, piyasadaki aksaklık ve suiistimleri saptayıp bunları borsa divanına aktarması ve borsa divanın da bu tür muamelelere mani olması gayesi ile tedbirler alması bu düzenlemeler içinde en dikkat çekici olanıdır<sup>180</sup>.

Cumhuriyet sonrası dönem için sermaye piyasalarının ve bu bağlamda kamuyu aydınlatma ilkesinin tarihi tekamülünü, 1982 tarihli mülga SerPK’nın kabul edilmesinden önceki dönem, 1982 tarihli mülga SerPK dönemi ve 1992 yılında mülga SerPK’da yapılan değişikliklerle başlayan dönem olarak üçe ayırabiliriz<sup>181</sup>. 1982 mülga SerPK’nın kabulü öncesinde kamuyu aydınlatma ilkesi her ne kadar kanunlarımızda yer almasa da doktrinde bu ilke tartışılmıştır. Bu dönemde “esham ve tahvilat borsası” isim değişikliği ile “kambiyo, esham ve tahvilat borsası” olarak faaliyetlerine devam etse de ülkemizde sermaye piyasaları henüz tam gelişme göstermemiştir<sup>182</sup>. Ayrıca bu dönemde her ne kadar HASTAŞ AŞ hadisesi gibi yatırımcıları ciddi kayıplara uğratan hadiseler vuku bulmuşsa da 1963 ve 1970 yıllarında tanzim edilen sermaye piyasası kanun tasarıları mecliste görüşülememiş ve bu nedenle kanunlaşmamışlardır<sup>183</sup>. İlk kez 1982 tarihli 2499 sayılı SerPK ile

<sup>177</sup> FERTEKLİGİL, s. 21-22; SUMER, s. 2; TANÖR, Taraflar, s. 27; KARSLI, s. 245; Hamdi YASAMAN, “Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davaları,” GÜHFD, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Saygı Sempozyumu, 2013/2: s. 14; İHTİYAR, s. 40; ADIGÜZEL, s. 6; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 77.

<sup>178</sup> FERTEKLİGİL, s. 49; ADIGÜZEL, s. 6; İHTİYAR, s. 43; TANÖR, Taraflar, s. 20; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 78; TUNCER, s. 163.

<sup>179</sup> İHTİYAR, s. 54.

<sup>180</sup> İHTİYAR, s. 54.

<sup>181</sup> İHTİYAR, s. 46.

<sup>182</sup> FERTEKLİGİL, s. 133; TANÖR, Taraflar, s. 20.

<sup>183</sup> KARABABA, s. 73-74; MEMİŞ / TURAN, s. 23; TUNCER, s. 18-19; ADIGÜZEL, s. 6; Bu tasarıların her ikisi de “Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı” adıyla meclise sunulmuş ancak kanunlaşmadan hükümden düşmüşlerdir. Bu kanun tasarılarının her ikisinde de kamuyu aydınlatma ilkesi sadece bilanço ve kar-zarar hesabı ile yıllık faaliyet ve denetim raporlarını kapsar bir biçimde tanzim edilmektedir (KABAALIOĞLU, s. 135); 1963/64 tasarısında kamuyu aydınlatma ilkesine yeterli kadar yer verilmemiş olmasına rağmen kamuyu aydınlatma ilkesinin bir tüzük ile düzenlenmesi öngörülmüştü (Ünal TEKİNALP, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları,” İÜHF, C. 38, S. 1-4, 1973: s. 456); Bu dönemdeki kanun tasarıları hakkında detaylı bilgi için bkz. Ünal TEKİNALP, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları,” Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 38, 1973: s.445 vd.; KABAALIOĞLU, s. 131-135; TEKİNALP, Esaslar, s. 2-5.

Ülkemizde sermaye piyasası faaliyetleri sistemli bir Şekilde tanzim edilmiş ve kamuyu aydınlatma ilkesine giden yol açılmıştır<sup>184</sup>.

### **b. 2499 Sayılı Kanun**

lk kez 1982 tarihli 2499 sayılı SerPK’da memleketimizde sermaye piyasaları muasır bir yapıya kavuŐturulmaya çalışılmış ve piyasalarda kurumsal bir nizam tesis ettirilmiştir<sup>185</sup>. Bu Kanun her ne kadar kabulü uzunca bir vakte yayılmıŐsa da 1980’li yıllarda vuku bulan “bankerler krizi” hadisesinin hemen akabinde tepki kanunu olarak çıkarılmıştır<sup>186</sup>. 2499 sayılı SerPK’nın deĒiŐikliklerden evvelki ilk halinde finansal araçların ihracında ön izin metodu kabul edilmiştir. 2499 sayılı Yasa’nın ilk halinin 4. maddesine göre halka arzı gerçekleştirmek için Kurul’dan bu Kanun uyarınca müsaade alınması icap etmekteydi(Mülga SerPK m. 4/1). Ayrıca mülga SerPK’nın 22. maddesinde halka arza müsaade etmek ve halka arz sürecini tanzim etmek ve bu nedenlerle ikincil düzenlemeler yapmak vazifesinin Kurul’a verilmesi izin metodunun benimsendiĒini ortaya koymaktadır. Kurul’ca verilen halka arza müsaade kararının reklam gayesiyle kullanımı ise mülga SerPK’da menedilmiŐtir.

2499 sayılı SerPK devrinde Kurul’un halka arza müsaade etmesi için bazı kriterler aranmaktaydı. Herşeyden evvel halka arzın kamu çıkarına ters düŐmemesi ve halkın istismarına sebep olmaması icap etmekteydi. Bu nedenle Kurul herhangi bir nedeni amme menfaatine aykırılık gerçeklerinin içine dahil ederek halka arz müracaatını ret edebiliyordu. Ayrıca ihraççı işletmelere halka arz müsaadesinin verilebilmesi için işletmelerin gereklilik ve yeterlilik koşullarını saĒlamaları da icap etmekteydi<sup>187</sup>. Halka arz müsaadesinin söz konusu olabilmesi için finansal araçların ihracının yatırımcılar için verimlilik ve güven prensiplerine uygun olması da ayrıca gerekmektedir<sup>188</sup>. Mülga SerPK’ya göre izin müracaatına işletmenin esas mukavelesi ve izahname başta olmak üzere halka arz müracaatı için Kurul’un gerekli grdĒ tüm vesikalar dahil edilmeliydi. 2499 sayılı SerPK’nın deĒiŐikliklerden evvelki ilk vaziyetinde ön izin metodunun benimsenmiş olmasından da anlaşılmaktadır ki eski Kanun’umuzun ilk halinde kamunun aydınlatılması metodu deĒil liyakat metodu

<sup>184</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 24; TANÖR, Halka Arz, s. 57.

<sup>185</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 1-2.

<sup>186</sup> Şinasi KARA, “Sermaye Piyasası.” (İstanbul: Doyuran Matbaası, 1990) s. 71; KARSLI, s. 39; ADIGÜZEL, s. 14; TANÖR, Halka Arz, s. 57; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 1; KABAALIOĒLU, s. 136.

<sup>187</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 93.

<sup>188</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 93.

benimsenmiştir<sup>189</sup>. Liyakat metodunun benimsenmiş olması sebebiyle Kurul ihracı gerçekleştirilecek finansal araçların yatırım yapılabilecek kıymette olup olmadığını dahi kendisi takdir edecektir. Kurul müracaat üzerine başta izahname olmak üzere sunulan vesikalar üzerinde tetkikler yapacak ve yaptığı tetkikler neticesinde sunulan vesikaların hakikati aksettirdiğine kanaat getirecekti. Yapılacak tetkikler neticesinde Kurul tarafından iki türlü karar verilebilirdi. Açıklamaların yeterli ve doğru olduğu kanaatine ulaşıldığı takdirde finansal araçların halka arzına müsaade edilirdi. Bu inceleme vesikalar üzerinde yapılan maddi bir inceleme olup halka arza müsaade için vesikaların doğruluğuna ve dürüstlüğüne kanaat getirilmesi icap etmekteydi<sup>190</sup>. Kanun'a göre "açıklamaların yeterli ve gerçeğe uygun bulunmadığı veya halka arzın kamu yararına aykırı düşeceği ya da halkın istismarına yol açacağı kanısına varıldığı takdirde, gerekçe gösterilmek suretiyle başvuru reddedilir" (Mülga 2499 Sayılı SerPK m. 5). Görüldüğü üzere mülga SerPK'da ret kararları Kurul'un subjektif kanaatine terk edilmiştir<sup>191</sup>. Başvuruların en çok otuz gün dahilinde SPK tarafından neticelendirilmesi icap etmekteydi. SPK tarafından verilen ret kararlarına karşı ise kanuni yollara müracaat edilebileceği kabul edilmekteydi<sup>192</sup>.

Her ne kadar 2499 sayılı SerPK'da liyakat sistemi benimsenmişse de bu Yasa'da kamunun aydınlatılması prensibini anımsatan düzenlemelerde mevcuttu<sup>193</sup>. Bilhassa Kurul'un salahiyetlerinin tanzim edildiği mülga SerPK m. 22/b'de Kurul'a kamunun aydınlatılmasını temin etmek için kararlar almak ve mali tablolar hakkındaki standartları evvelden saptamak vazifesi yüklenmiştir. Bu devirde Kurul'un vazifeleri hem kamunun aydınlatılmasını temin etmek hem de halk arzlar müsaade vermektir<sup>194</sup>. Ayrıca mülga SerPK m. 6/3'te halka yapılan açıklamaların hatalı, aldatıcı ve eksik olmamasının icap ettiği de hükme bağlanmıştı. Ancak bu düzenlemeler mülga SerPK'nın kamuyu aydınlatma metodunu esas aldığını kabul etmek için kafi değildir. Zira bir kanunun kamuyu aydınlatma metodunu mu yoksa

---

<sup>189</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 137; Azınlıkta olan görüşe göre bu Kanun'da liyakat ilkesi değil kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenmiştir. Bu görüşte olanların dayanakları 2499 Sayılı SerPK'da bilanço ve kar-zarar tablosunun gazetede yayınlanmasını öngören 16. madde ile Kurul'un kamuyu aydınlatma ile ilgili vazifelerinin tanzim edildiği 22. madde hükümleridir. Bu konuda detaylı bilgi için bkz. **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 33, **TUNCER**, s. 324.

<sup>190</sup> **Yılmaz ULUSOY**, "Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması," (Ankara, Olguç Matbaası, 1981) s. 26.

<sup>191</sup> **ULUSOY**, Yorum ve Açıklama, s. 27.

<sup>192</sup> **ULUSOY**, Yorum ve Açıklama, s. 27.

<sup>193</sup> **KABAALİOĞLU**, s. 11.

<sup>194</sup> **KARA**, Sermaye Piyasası, s. 71.

liyakat metodunu mu esas aldığı idari otoritelerin halka arzlardaki salahiyetine göre tespit edilir. Mülga SerPK’da halka arz için Kurul’dan onay alınması icap etmekte olduğu için bu Kanun’un liyakat ilkesini benimsediği kati bir biçimde söylenebilecektir.

### c. 3794 Sayılı Kanun İle Yapılan Değişiklikler

3794 sayılı Yasa ile 2499 sayılı SerPK’da yapılan değişiklikler ile ilk kez HAAO, halka arz ve ihraç gibi mefhumlar mevzuatımızda yer almıştır<sup>195</sup>. 1992 senesinde 3794 sayılı Yasa ile değiştirilen 2499 sayılı SerPK’da ön izin metodu terk edilerek kayda alma metoduna geçilmiştir<sup>196</sup>. 3794 sayılı Kanun’un 3. maddesine göre 2499 sayılı Yasa’nın 4. maddesi kayda alma metoduna uygun olarak “ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul’a kaydettirilmesi zorunludur” şeklinde değiştirilmiştir(2499 Sayılı SerPK m. 4). Bu Yasa’da 1992 senesinde yapılan değişikliklerle izin metodunun terk edilerek kamuyu aydınlatma esaslı olan kayda alma metodunun kabul edilmesi ile kamunun aydınlatılması prensibi benimsenmiş ve böylece yatırımların risk ve getiri değerlendirmesinin yapılması bütünüyle piyasaya bırakılmıştır<sup>197</sup>.

Kayda alma metodunun temel esasını kamuyu aydınlatma prensibi teşkil etmektedir<sup>198</sup>. Kayda alma metodunda kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğruluğunu Kurul teyit etmeyecektir<sup>199</sup>. 3794 sayılı Kanun ile kayda alma metoduna geçilmesinin nedeni Kanun’un gerekçesinde:

“İzin sistemi sermaye piyasası kurulunu sermaye piyasası araçlarının halka arzında, bilgilerin yeterliliğini ve doğruluğunu inceleme dışında, kamu yararına aykırı düşüp düşmeyeceği veya halkın istismarına yol açıp

<sup>195</sup> ÜNAL, HAAO, s. 21.

<sup>196</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 7; KARSLI, s. 57; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 24; Kurul kaydına alınma işletmelerin değil yalnızca sermaye piyasası araçlarının kayda alınması manasına gelmektedir(KARSLI, s. 57). Kurul bu metotta izahname başta olmak üzere sunulan vesika ve evrakları daha çok kamunun aydınlatılmasına kafi derecede tanzim edilip edilmediği cihetlerinden tetkik eder(KARSLI, s. 57). Hakikatin dürüst bir biçimde vesikalara aksettirilmediği yahut halkın istismarına yol açılacağı düşünüldüğü vakit Kurul kaydına alınma müracaatı ret edilirdi. İzin metodu ve kayda alma metodu arasındaki en temel fark izin sisteminde kamu yararı adı altında her türlü gerekçe ile halka arz müracaatının ret edilebilmesidir(KARSLI, s. 57).

<sup>197</sup> ŞENGÜL, s. 27; ÜNAL, HAAO, s. 27; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 2.

<sup>198</sup> Korkut ÖZKORKUT, “Finansal Raporlama, Bağımsız Denetim-Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk,” 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu.(İstanbul: İş Bankası Vakfı, 2017) s. 155; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 23.

<sup>199</sup> KAYTAZ, s. 87.

açmayacağı gibi sübjektif öğeler taşıyan ve esasen piyasaya bırakılması gereken değerlendirmelerle de karşı karşıya bıraktığından, gerek kamuya yüklediği sorumluluk, gerek sermaye piyasasının genel özelliğine ters düşmesi açısından uygun görülmemektedir”<sup>200</sup> şeklinde açıklanmıştır.

Finansal araçların Kurul kaydına alınmasının nasıl gerçekleştirileceği 3794 sayılı Yasa’yla değişik 2499 sayılı Yasa’nın 5. maddesinde tanzim edilmiştir(3794 SK m. 4 / 2499 SK m. 5)<sup>201</sup>. Kayda alma metodunda Kurul’a yapılan müracaata eklenen vesikalardaki açıklamalar yeterli ve işletmenin vaziyetini dürüst bir şekilde aksettirmekte ise finansal araçlar Kurul kaydına alınacaktır<sup>202</sup>. Kurul kaydına alınma işletmeler tarafından yapılan açıklamaların yeterli ve gerçeği dürüst biçimde aksettirdiği manasına gelmektedir<sup>203</sup>.

1992 yılı değişiklikleri ile liyakat prensibinden vazgeçilerek kayda alma metodunun kabul edilmesi ile hakiki manada kamuyu aydınlatma ilkesi ilk defa hukukumuzda girmiştir<sup>204</sup>. Kanun ile izin metodunun terk edilerek kayda alma metoduna geçilmesinin gayesi yatırımcının doğru bilgilendirilmesinin temin edilmek istenmesi olup burada idari otoritelerin bilgilendirilmesi ve onların ikna edilmesi öncelikli değildir<sup>205</sup>. Böylece Kurul izahname ve sirkülerde bulunan bilgilerin kamunun aydınlatılması için kafi olup olmadığını tetkik edecek ve eğer izahname ve sirküler kamunun aydınlatılmasına kafi derecede tanzim edilmişse piyasa araçları kayda alınacaktır. Kayda alma metodunda sermaye piyasasını tanzimle vazifeli idari kurumlar yalnızca kamunun doğru bilgilendirildiğini kontrol ve tanzim etmekle vazifelidir. Dolayısıyla yatırıma ilişkin nihai kararı alma ve bunun sebep olacağı risk

<sup>200</sup> 3794 Sayılı Kanun m. 3 Gereğesi. 20.01.2020, < <http://mevzuat.spk.gov.tr/Onceki/>>

<sup>201</sup> Buna göre kayda alma müracaatında SPK’ca istenecek tüm malumat ve vesikalar sunulurdu(2499 SK m. 5/1). Eğer malumat ve vesikalarda bir noksanlık var ise SPK bu noksanlıkların giderilmesini ister ve eğer noksanlıklar tanınan sürede giderilmez ise kayda alma müracaatı düşerdi(2499 SK m. 5/2). Kayda alma müracaatında malumatlar eksiksiz olarak ve dürüst bir şekilde ibraz edilmemiş ise gerekçe gösterilmek suretiyle kayda alma müracaatından imtina edilirdi(2499 SK m. 5/3).

<sup>202</sup> ŞENGÜL, s. 26.

<sup>203</sup> GÜNAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri, s. 20.

<sup>204</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 24; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 137; 3794 sayılı Kanun değişikliği ile 2499 sayılı Kanun’a eklenen 16 ve 16/A maddeleri kamuyu aydınlatma ilkesini mülga SerPK’da tanzim eden maddelerdi. Yeni Kanun’umuza da bazı değişikliklerle birlikte giren bu iki madde kamunun aydınlatılmasında özel durumları ve sürekli kamuyu aydınlatma ilkesinin unsuru olan finansal tablo ve raporlarla ilgili mesuliyeti tanzim etmekteydi. Bu maddeler ile kamunun aydınlatılması muayyen bir sisteme oturtulmuş ve sermaye piyasalarının açıklık ve kararlılıkla işleyişini sağlayacak tedbirler alınmıştır.

<sup>205</sup> 3794 Sayılı Kanun Gereğesi.

ve zarara katlanma yükümü yatırımcıya bırakılmaktadır<sup>206</sup>. Son olarak belirtmeliyiz ki 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikler ile izahname ve sirkülerden doğan sorumluluk mülga SerPK m. 7/2'de tanzim edilmiştir<sup>207</sup>.

### ç. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

6362 sayılı yeni SerPK büyük oranda 2008 senesinde finansal piyasalarda baş gösteren ve etkileri oldukça ağır olan küresel krizin akabinde sermaye piyasalarının yeniden tanzim edilmesi gereksinimi ile kabul edilmiş ve oldukça ehemmiyetli yeni düzenlemeler ihtiva eden bir Yasa'dır<sup>208</sup>. Zira bu krizin vuku bulmasının akabinde küresel alanda sermaye piyasalarında pek çok düzenlemeler yapılmış ve ülkemizin de bu yeni duruma entegrasyonunun sağlanmasının gerektiği haklı olarak düşünülmüştür. Ayrıca hem yeni AB müktesebatına hem de yeni yürürlüğe girecek olan TTK ile yapılan pek çok değişikliğe sermaye piyasalarında ve HAAO'larda ahengin tesis edilmesi için 6362 sayılı SerPK kabul edilmiştir<sup>209</sup>. 6362 sayılı yeni SerPK'da 1992 tarihli 3794 sayılı Yasa ile hukuk literatürümüze dahil olan ve hukukumuzda tatbik edilen kamuyu aydınlatma ilkesi muhafaza edilmiştir. Yeni Yasa'da kamuyu aydınlatma ilkesi açıkça tanzim edilmiş olmakla birlikte bu prensibe ilişkin herhangi bir tanım verilmemiştir. Yeni Yasa'nın 14 ve 15. maddelerinde kamuyu aydınlatma ilkesine dair umumi esaslar belli bir sistemle ve umumi bir çerçeve çizilerek tanzim edilmiştir.

Yeni SerPK'da kayda alma metodu yerine AB müktesebatıyla olan ahengi tesis etmek gayesi ile izahname ve ihraç belgesi gibi en mühim aydınlatma belgeleri için bunların SerPK tarafından onaylanması metodu benimsenmiştir<sup>210</sup>. İzahname ve ihraç belgesi gibi vesikaların onaylanması metoduna geçilmesi evvelki Yasa'nın ilk döneminde kabul edilen izin metodu ile benzerlik gösterse de bu iki sistem esasen farklı mahiyetlere sahiptir. Evveliyatla onaylama metodunda Kurul sadece

<sup>206</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 7.

<sup>207</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 138.

<sup>208</sup> 6362 Sayılı SerPK Genel Gereğesi; Ünal TEKİNALP, Ersin ÇAMOĞLU, "Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gereğeli Sermaye Piyasası Kanunu." (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2018) s. 8.

<sup>209</sup> TEKİNALP / ÇAMOĞLU, Temel İlkeler, s. 9.

<sup>210</sup> Çağlar MANAVGAT, "Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına Halka Arz ve Sermaye Artırımı," 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu. (İstanbul: Türkiye İş Bankası Vakfı, 2017) s. 18; ÖZKORKUT, s. 155; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 138; Kayda alma sistemi ve izahnamenin onaylanması sistemleri kamuyu aydınlatma ilkesi temelli iken izin sistemi liyakat ilkesi temellidir(MANAVGAT, Kayda Alma, s. 118).



izahnamenin idrak edilebilir olup olmadığını ve Kurul’ca evvelden saptanan prensiplere göre tanzim edilip edilmediğini kontrol edecektir(SerPK m. 6/1). Ancak izin metodunda Kurul adeta bir yatırımcı gibi davranmakta ve finansal araçların gelir getirip getiremeyeceğini dahi kendisi bizzat takdir etmektedir. İzin metodunda onaylama metodunun aksine Kurul’un halka arzlarda bir sakınca olmadığına ikna edilmesi düşüncesi yatmaktadır.

Ayrıca ilk kez bu Yasa ile kamuyu aydınlatma belgelerinden kavram olarak bahsedilmiş ve kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin prensipleri sistematik bir şemaya oturtulmuştur. Yeni Kanun’umuzun en ehemmiyetli yeniliklerinden biri de “kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk” başlığı altında SerPK m. 32’de umumi bir mesuliyet hükmünün tanzim edilmesidir. Eski SerPK’da bu konuya ilişkin umumi bir hüküm bulunmamaktaydı<sup>211</sup>.

## **II. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN TANIMI VE KAPSAMI**

### **A. TANIMI**

ABD’de ve İngiltere’de “disclosure” sözcüğü ile tabir edilen kamuyu aydınlatma ilkesinin gerek SerPK’da ve gerekse de diğer ilgili mevzuatımızda yapılmış bir tanımı bulunmamaktadır. SerPK’nın 14 ve 15. maddelerinde kamuyu aydınlatma ilkesiyle alakalı temel hususlar sistematik bir biçimde tanzim edilmekle birlikte bir tanım verilmekten bilhassa imtina edilmiş gibi gözükülmektedir. ABD’de 1933 ve 1934 tarihlerinde yürürlüğe giren ve sermaye piyasasını tanzim eden yasalar kamuyu aydınlatma ilkesinin ana hususlarını teferruatlı bir şekilde düzenleyen ve böylece diğer ülkeler tarafından da örnek alınan yasalar olmalarına rağmen her iki kanunda kamuyu aydınlatma ilkesini tanımlamamıştır<sup>212</sup>.

Muhteva, kapsam ve mahiyet bakımında her daim bir değişim ve gelişim içerisinde olduğu gözlemlenen kamuyu aydınlatma ilkesi hakkında kanun koyucular bir tanım vermekten bilhassa imtina etmektedirler<sup>213</sup>. Bu nedenle günümüzde çok boyutlu bir mana edinmiş ve kapsamı oldukça genişlemiş olan kamuyu aydınlatma

<sup>211</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 138.

<sup>212</sup> İHTİYAR, s. 60.

<sup>213</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 11.

ilkesinin bütün unsurlarına şamil olan bir tanımın yapılması oldukça zorlaşmıştır<sup>214</sup>. Aslında bu prensibe ilişkin yasal bir tanımın verilmemesinin doğru bir yaklaşım olduğu umumiyetle kabul edildiği için mevzuatlarda bir tanım vermemek bir noksanlık olarak idrak edilmemelidir. Aksi takdirde yasal bir tanım yaparak muhtevasına ve şümulüne bir tahdit konulmuş ve kısıtlanmış olan bir ilkenin gelişen ve değişen sermaye piyasalarının yeni gereksinimlerine cevap veremez vaziyete gelebilmesi oldukça imkan dahilindedir<sup>215</sup>.

Mevzuatımızda kanuni bir tanım yer almadığı için kamuyu aydınlatma ilkesini tanımlama vazifesi tamamıyla doktrinde bu mesele ile iştilal olanların üzerine kalmaktadır<sup>216</sup>. Doktrinde çeşitli tanımlar yapılmakla birlikte bu tanımların umumiyetle kamuyu aydınlatma prensibi gibi epey geniş çaplı bir prensibin tüm hususiyetlerini ihtiva etmekte yetersiz kaldıkları gözlemlenmektedir. Yapılan tanımlarda umumiyetle kamuyu aydınlatma ilkesi gibi çok boyutlu ve çok yönlü bir prensibin yalnızca muayyen bazı veçhelerine temas edilmekle yetinilmektedir. Bu vaziyetin yanında ayrıca öğretide bir kesim yazarlar kamuyu aydınlatma ilkesinin şeffaflık ilkesi olarak tabir edilmesinin daha münasip olduğunu, zira kamuyu aydınlatma teriminin ABD ve İngiliz hukuklarında karşılığı olarak kullanılan “disclosure” mefhumuna tekabül etmekten uzak olduğunu kabul etmektedirler<sup>217</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesine ilişkin en doyurucu tanımların doktrinde TEKİNALP ile PORAY tarafından yapıldığı kabul edilmektedir<sup>218</sup>. TEKİNALP kamuyu aydınlatma ilkesini:

“Ortaklık pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin

<sup>214</sup> YANLI, HAAO, s. 96.

<sup>215</sup> DUMAN, s. 97; İHTİYAR, s. 59.

<sup>216</sup> İHTİYAR, s. 59.

<sup>217</sup> Bu konu hakkında detaylı bilgi için bkz. İHTİYAR, s. 47; Kamuyu aydınlatma ilkesi ile şeffaflık ilkesinin farklı kavramlar olduğu ve birbirlerinin yerine kullanılamayacağı hakkında bkz. MEMİŞ / TURAN, s. 39; 6102 Sayılı TTK gerekçesine göre: “Kamuyu aydınlatma bugün yerini oldukça büyük bir oranda daha anlaşılır bir kavram olan şeffaflığa bırakmıştır. Şeffaflığın yöneldiği hedef kitleler daha geniştir. Şeffaflık halka açık anonim şirketleri merkez alan bir anlayışın değil, bilgi toplumu yaklaşımının bir ürünüdür. Her iki terim de son elli yıldan beri anonim şirketler hukukunun gün geçtikçe ağırlığını artıran değerleridir. Günümüzde her ülke şirketler hukukunu bu değerler temelinde yenileştirmektedir”(6102 Sayılı TTK Gereçesi No: 68). 20.01.2020, <[https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonnetmelik/turk\\_tic\\_kan\\_kitap\\_cilt\\_01.pdf](https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonnetmelik/turk_tic_kan_kitap_cilt_01.pdf)>

<sup>218</sup> KABAALİOĞLU, PORAY tarafından yapılan tanımın Türk doktrinde yapılmış en doyurucu tanım olduğunu ifade etmektedir(KABAALİOĞLU, s. 12).

aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün, milli iktisadın gereklerine ve faydalarına uygun çalışmasını gerçekleştiren, gerek iç, gerek dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür”<sup>219</sup> şeklinde tanımlamıştır.

PORAY ise kamuyu aydınlatma ilkesini şu şekilde açıklamıştır:

“İç ve dış denetime rağmen ve onunla birlikte, gerek hisse senedi sahiplerinin, gerek katılmayı düşünenlerin –kamu- en iyi korunmalarının yolu AO’nun faaliyeti hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgi sahibi olmalarıdır. AO, ticari sırlar istisna edilirse camdan bir evde oturmalıdır. Bilanço, rapor, izahname, sirküler gibi belgeler gerçekler hakkında tam bilgi verecek usul ile yeterli ayrıntıları gösterecek modellere göre düzenlenmelidir, açıklanmalıdır. ABD sisteminde üzerinde en önemle durulan bu açıklama ve yayınlamalar “disclosure ilkesi” diye adlandırılır. Diğer sistemler bu ilkeyi benimsemişlerdir. Fransa’da publicite, Almanya’da Publizitat, Türkiye sisteminde kamuyu aydınlatma olarak anılır”<sup>220</sup>.

Görüldüğü üzere bu her iki tanım da kamuyu aydınlatma prensibinin muhteviyatı ve kapsamı bilhassa oldukça geniş tutulmaya çalışılmıştır. Tanımların diğer hususiyetleri ise kamuyu aydınlatma prensibinin hitap ettiği ve himaye ettiği kesimi oldukça geniş tutmaları ve bu prensibi tek bir ilke değil de sermaye piyasasında kabul edilmiş esas ilkeleri bünyesinde barındıran umumi bir ilke olarak kabul etmeleridir<sup>221</sup>. TEKİNALP tarafından yapılan tanım da kamuyu aydınlatma ilkesi ile istikbaldeki pay ve tahvil sahiplerinin yanında sermaye piyasasının diğer ilgililerinin de aldatılmasına mani olduğu hususuna bilhassa vurgu yapılarak bu ilkenin muhatap çevresi oldukça geniş tutulmuştur<sup>222</sup>.

<sup>219</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 56.

<sup>220</sup> PORAY (TEKİNALP / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 254; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 317-318.

<sup>221</sup> Eser RÜZGAR, “Sermaye Piyasası Kanunu Uyarınca Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk,” Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı. (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü(Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2015) s. 846.

<sup>222</sup> ÇOŞKUN, s. 4.

## B. KAPSAMI

Çağımızda kamuyu aydınlatma prensibi yalnızca dönem sonu mali raporların tanzim edilmesi ve neşredilmesinden ibaret bir prensip olarak kabul edilmeyip çok daha geniş kapsamlı bir ilke durumuna erişmiş olduğu ittifakla kabul edilmektedir<sup>223</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibinde umumiyetle ihraççı işletmelere ve sermaye piyasası kurumlarına bir takım ehemmiyetli vazife ve mükellefiyetler yüklenmektedir<sup>224</sup>. Bu vazife ve mükellefiyetler umumi olarak ihraççıların ve piyasa kurumalarının kendileri hakkındaki umumi bilgileri, idarecileri, mali durumları ve bunlarda meydana gelen değişiklikler hakkındaki bilgileri, ihraç yahut halka arz edilecek finansal araçlarına ilişkin bilgileri ve halka arza ilişkin diğer bilgileri kamuya duyurmalarını kapsamaktadır<sup>225</sup>. Her ne kadar günümüzde bu prensibin kapsamının sınırları noktasında öğretide bir görüş birliğinin var olduğu iddia etmek pek mümkün olmasa da bu prensibin kapsamının oldukça geniş olduğu umumiyetle kabul edilmektedir<sup>226</sup>.

Kamuyu aydınlatma mükellefiyeti birçok durumda ihraççı işletmelerin halka arzlarını gerçekleştirmeleriyle başlayıp işletmelerin herhangi bir nedenle son bulmalarına kadar sürmektedir. Bu süre boyunca işletmelerin ihraç ettiği finansal araçlara yatırım yapacak olan şahıslar doğru kararlar verebilmek için işletmeler hakkındaki pek çok hususu bilmek isteyeceklerdir. Bu bilgilerin kapsamına ihraççı işletmelerin finansal durumu, faaliyetleri ve idaresi hakkındaki olumlu bilgilerin yanında olumsuz bilgiler de girmektedir<sup>227</sup>. Zira ihraççı işletmelerin bazı vaziyetlerde mali yapıları bozulabileceği gibi faaliyetleri de aksayabilmektedir. Kamuyu aydınlatma prensibi ihraççı işletmelerin bu vaziyetlerde dahi kamuyu doğru ve eksiksiz olarak aydınlatmalarını, yaşanan tüm olumsuzlukları kamuya bildirmelerini de kapsamaktadır. Hatta kamuyu aydınlatma prensibinin çağımızda yalnızca maziye yönelik bilgilerin kamuya duyurulmasını değil, gerekçeli olmak ve istatistiksel

<sup>223</sup> KABAALIOĞLU, s. 14; KARSLI, s. 544; ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 11.

<sup>224</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 1; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 280.

<sup>225</sup> İHTİYAR, s. 91-92; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 136.

<sup>226</sup> PASLI, s. 244.

<sup>227</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 136; ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 11.

dayanaklarının da bulunması koşuluyla geleceğe yönelik tahminlerin de kamuya duyurulmasını kapsadığı kabul edilmektedir<sup>228</sup>.

Kamuyu aydınlatma prensibinin muhteviyatı ve kapsamı SerPK'ya, SPK'nın düzenlemelerine ve uygulamadaki hasıl olan gereksinimlere göre tespit edilmeye çalışılmalıdır. Evvela göz önüne alınacak husus kamuya açıklanacak bilgilerin şekil, esas ve standartlarını Kurul'un saptayacak olmasıdır(SerPK m. 14, m. 15)<sup>229</sup>. Ancak burada gözden kaçırılmaması icap etmektedir ki kamuyu aydınlatma prensibi sürekli gelişen ve değişen dinamik bir ilke olup bu sebeple kamuyu aydınlatma prensibinin kapsamı da her daim genişlemekte ve değişmektedir. Günümüzde kamuyu aydınlatma ilkesinin asgari olarak<sup>230</sup>:

- Sermaye piyasası araçlarının ihracında şirketlerin mali ve idari durumlarının ve sermaye piyasası araçlarıyla ilgili bilgilerin izahname ve ihraç belgesi ile kamuya açıklamasını(ihraçta kamuyu aydınlatma)<sup>231</sup>,
- Mali tablo ve raporların periyodik olarak yayınlanmasını(periyodik kamuyu aydınlatma)<sup>232</sup>,
- Bağımsız denetim raporlarının yayınlanmasını,
- Sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek olan değişme ve gelişmelerin derhal kamuya duyurulmasını(özel durumların kamuya duyurulmasını)<sup>233</sup>,
- Şirketlerin sermaye veya yönetiminde kontrolü sağlamaya yönelik işlemler ile birleşme ve devirler nedeniyle piyasaya bilgi sunulmasını<sup>234</sup>,
- Şirket yöneticileriyle şirkette belli oranda paya sahip kişilerin şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler hakkında kamuya bilgi verilmesini<sup>235</sup>,

---

<sup>228</sup> YANLI, HAAO, s. 98-100; Ancak bu tahminlerin gerçekleşmemesi yahut gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde bu durumun ivedi olarak özel durumların kamuya duyurulması şeklinde derhal yatırımcının bilgisine sunulması gerekmektedir(YANLI, HAAO, s. 100-101).

<sup>229</sup> ÜNAL, HAAO, s. 131.

<sup>230</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20; İHTİYAR, s. 91.

<sup>231</sup> İHTİYAR, s. 91; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20.

<sup>232</sup> İHTİYAR, s. 91; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20.

<sup>233</sup> İHTİYAR, s. 91; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20.

<sup>234</sup> İHTİYAR, s. 91; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20.

<sup>235</sup> İHTİYAR, s. 91; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 21

- Kamuya açıklanmamış bilgilere dayalı olarak piyasada işlem yapılmasının yasaklanmasını ve bu tür işlemlerin cezai müeyyidelere tabi tutulmalarını kapsadığı kabul edilmektedir<sup>236</sup>.

Tüm bu geniş kapsamlı bilgileri yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edebilecek olan bütün esaslı konular ve finansal varlıkların kıymetlerine ve bedellerine etkili olabilecek tüm bilgiler ihraççılar ve yükümlü diğer şahıslar tarafından kamuya açıklanmalıdır şeklinde özetleyebiliriz<sup>237</sup>. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü sebebiyle ileride mesul tutulmak istemeyen ihraççı işletmeler ve ilgili diğer yükümlüler bu tür bilgiler yanında yatırımcıların yatırım kararlarına ve finansal varlıkların değerine ve bedeline hiçbir tesiri olmayan birçok gereksiz bilgiyi de kamuya açıklayabilirler. Bu ise kesinlikle istenmeyen ve arzu edilmeyen bir neticedir. Zira kamuyu aydınlatma ilkesi kesinlikle işletmeler hakkındaki her türlü bilginin kamuya duyurulmasını kapsamamaktadır. Zaten her türlü bilginin kamuya açıklanması hem pratik olarak mümkün değildir hem de hakkaniyete aykırı durumlara sebep olabilir<sup>238</sup>. Burada dikkat edilmesi icap eden husus ise kamuya açıklanacak bilgilerin bilhassa işletmelerin ticari sırlarını içermesinin gerekmemesidir (II-14.1 ST m. 8/4)<sup>239</sup>. Sermaye piyasasında yatırımcının himaye edilmesi gayesi finansal araçlarını ihraç eden işletmelerin tahribine yahut aşırı zor durumda kalmaları neticesine yol açacak bilgilerin kamuya duyurulmasını icap ettirmemektedir<sup>240</sup>. Bu nedenle açıkça ifade edilmelidir ki kamuyu aydınlatma prensibi bilhassa da işletmelerin ticari sırlarını kamuya duyurulmalarını kapsamamaktadır<sup>241</sup>. Zira ticari sırlarını ifşa eden işletmelerin rekabet güçleri bir müddet sonra piyasadaki rakipleri karşısında zayıflamaya başlayacaktır. Bu vaziyet ise işletmelerin yatırımcılarını ve ortaklarını zarara uğratacaktır. Dolayısıyla kamuya duyurulacak bilgilerin, kamunun bilgilendirilmesi işlevi ile işletmelerin ticari sırları arasındaki muvazeneyi iyi bir şekilde himaye etmesi icap etmektedir<sup>242</sup>.

<sup>236</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 21; İHTİYAR, s. 91.

<sup>237</sup> PASLI, s. 244; İNCEOĞLU, s. 129; Yatırım kararlarına tesir edebilecek malumat kavramı objektif bir kavram olup bu malumatın makul bir yatırımcı için taşıdığı ehemmiyeti ifade etmektedir (KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 41).

<sup>238</sup> İNCEOĞLU, s. 129.

<sup>239</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 22; TUNCER, s. 83; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 280.

<sup>240</sup> ŞENGÜL, s. 27-28.

<sup>241</sup> “Faaliyet raporlarında açıklanacak bilgilerden ticari sır niteliğinde olanlara, ticari sır niteliğini korudukları süre boyunca faaliyet raporlarında yer verilmeyebilir; söz konusu bilgiler ticari sır niteliğini kayb ettikleri tarihten sonraki ilk faaliyet raporlarında açıklanır” (II-14.1 ST m. 8/4).

<sup>242</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 1.

### III. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN TÜRLERİ

#### A. İÇERİK VE ŞEKİL AÇISINDAN

Kamuyu aydınlatma ilkesi mucibince kamuyu bilgilendirme ile mükellef tutulan şahıs yahut kurumlar tarafından kamuya aktarılacak bilgilerin muhteva ve biçim açısından ayrı bir tasnife tabi tutulabilmesi imkan dahilindedir<sup>243</sup>. Bu durumda kamuyu aydınlatma ya maddi anlamda kamuyu aydınlatmadır ya da şekli anlamda kamuyu aydınlatmadır.

##### 1. Şekli Anlamda Kamuyu Aydınlatma

Şekli manada kamuyu aydınlatma ilkesinden kasıt mükellefler tarafından yapılan bilgilendirmenin büründüğü biçimdir. Kamuyu aydınlatma ilkesi mucibince yapılacak bilgilendirmelerden muhatapların hangi şekilde haberdar olacakları şekli manada kamuyu aydınlatmayla alakalı bir husustur<sup>244</sup>. Şekli manada kamuyu aydınlatmanın prensiplerine göre kamuyu aydınlatma ilkesinin esaslarına münasip olarak tanzim edilen bilgi, vesika ve tabloların kamuya aktarılması mecburiyet arz etmektedir<sup>245</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibi mucibince yatırımcıların aydınlatılması yani şekli manada kamuyu aydınlatma bilgilerin yayınlanması, bildirilmesi, ilanı yahut tescili ile gerçekleştirilebilecek bir faaliyeti ifade etmekte olup şekli manada kamuyu aydınlatmada kamunun eşit şartlar dahilinde, eş zamanlı, seri ve ucuz maliyetle bilgilendirilmesi esas hususiyettir<sup>246</sup>.

Kamuyu aydınlatma mükellefiyeti çerçevesinde muhataplara bilgilerin aktarılmasını temin eden araçlara gereksinim bulunmaktadır. Kamuya açıklanacak bilgilerin ticaret sicillerinde ve sicil gazetelerinde tescili yahut neşredilmesi öngörülebileceği gibi gazeteler ile ilanı yahut borsa bültenlerinde yayınlanması da öngörülebilir. Ülkemizde Kamuyu Aydınlatma Platformu(KAP) şekli manada kamuyu aydınlatma prensibinin bir görünümünü teşkil etmektedir. Ayrıca işletmelere TTK m. 1524'de internet sitesi kurma mecburiyeti getirilerek bazı bilgilerin buradan açıklanmasının istenmesi de şekli manada kamuyu aydınlatmayı ilgilendiren bir husustur. Bunların haricinde kamuya yapılacak açıklamalarda gazeteler başta olmak

<sup>243</sup> İHTİYAR, s. 119; YANLI, HAAO, s. 106.

<sup>244</sup> İHTİYAR, s. 119; PASLI, s. 168; YANLI, HAAO, s. 106.

<sup>245</sup> TEKİNALP, Esaslar, s. 151.

<sup>246</sup> İHTİYAR, s. 119; PASLI, s. 247; TEKİNALP, Bilanço, s. 51; AKBULAK / AKBULAK, s. 17; YANLI, HAAO, s. 106.

yazılı iletişim araçlarından, televizyon ve radyolara kadar her türlü iletişim vasıtası kullanılabilir.

## **2. Maddi Anlamda Kamuyu Aydınlatma**

Maddi manada kamuyu aydınlatma prensibini ilgilendiren temel husus kamuya duyurulacak bilgilerin muhtevası olup maddi manada kamuyu aydınlatma duyurulacak ve neşredilecek içeriklerin özü ile alakalıdır<sup>247</sup>. Burada bilgiler yükümlünün mali durumuyla, idari durumuyla, geçmiş dönemlerdeki mali ve idari durumuyla, geleceğe yönelik planlarıyla ve faaliyetleri ile alakalı olabilir. Bu bilgilerin mahiyet bakımından açık, anlaşılır, tutarlı, eksiksiz ve doğru olmaları ve bağımsız denetimden geçmiş olmaları maddi manada kamuyu aydınlatmayı ilgilendiren bir husustur<sup>248</sup>. İzahname ve diğer kamuyu aydınlatma belgeleri ile açıklanan her türlü bilgi maddi manada kamuyu aydınlatma mefhumu içerisinde yer almaktadır<sup>249</sup>.

## **B. ZORUNLULUK BAKIMINDAN (ZORUNLU VE GÖNÜLLÜ KAMUYU AYDINLATMA)**

Mevzuatımızdaki kaidelerde mecburi olarak kamunun aydınlatılmasının öngörüldüğü vaziyetler haricinde kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan şahıslar tarafından herhangi bir mecburiyet söz konusu olmaksızın kendi işletmelerinin mali ve idari vaziyetleri hakkında hatalı ve aldattıcı olmamak kaydıyla kamuya açıklamada bulunabilmeleri imkan dahilindedir<sup>250</sup>. Bu gönüllü olarak icra edilen kamuyu bilgilendirme türüne ihtiyari kamuyu aydınlatma(voluntary disclosure) ismi verilmektedir. İhtiyari kamuyu aydınlatmada mükellefin kamuyu aydınlatmadığı vakitlerde herhangi bir mesuliyeti söz konusu olmamaktadır. İşletmeler şeffaflık esası ve kurumsal yönetim prensipleri mucibince ihtiyari olarak kamuyu aydınlatma yolunu tercih edebilirler. Kamuyu aydınlatmakla mükellef olan şahısların bu mükellefiyetlerini mevzuatların amir hükümleri icabı yerine getirmelerinin gerektiği durumlarda ise kamuyu aydınlatmanın bir diğer türü olan mecburi kamuyu aydınlatma(mandatory disclosure) söz konusu olmaktadır. Mecburi kamuyu aydınlatmada ilgililer tarafından kamuya açıklama yapılması gerekmekte olup

<sup>247</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 55; YANLI, HAAO, s. 108.

<sup>248</sup> RÜZGAR, s. 849

<sup>249</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 56; PASLI, s. 247.

<sup>250</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 199.



şahısların bu hususta mevzuattaki istisnalar haricinde herhangi bir takdir hakları bulunmamaktadır.

Bu iki tür kamuyu aydınlatma arasında mecburilik ve ihtiyarilik haricinde de bir takım ehemmiyetli farklılıklar mevcuttur. Evveliyatla ihtiyari kamuyu aydınlatmada bu icraatı gerçekleştirecek olan şahıs yahut teşekküller kamuya aksettirilecek bilgilerin türünü, muhtevasını, mahiyetini, tafsilatını ve bilgilerin duyurulma vaktini kendileri takdir edebilecektir<sup>251</sup>. Halbuki mecburi kamuyu aydınlatmada tam aksi bir vaziyet mevzu bahistir. Mecburi kamuyu aydınlatmada duyurulacak bilgilerin muhtevası hususunda asgari bilgiler kanunlarda, yönetmeliklerde ve tebliğlerde yer almaktadır<sup>252</sup>. Bu bilgiler muhakkak muayyen vakitlerde ve yine evvelden saptanan şekillerde kamuya duyurulmalıdır<sup>253</sup>. Dolayısıyla mecburi kamuyu aydınlatmada ilgililerin zaman bakımından gönüllü kamuyu aydınlatmaya nazaran bir takdir hakları mevcut değildir.

Hem ihtiyari hem de mecburi kamuyu aydınlatmada müşterek olan en mühim husus ise her iki kamuyu aydınlatma türünde de kamuya duyurulacak bilgilerin hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut noksan olmamasının icap etmesidir<sup>254</sup>. Aksi takdirde ihtiyari yahut mecburi olup olmadığına bakılmaksızın hatalı yahut aldatıcı bilgiler sebebiyle maddi kayba uğrayanlar tarafından kamuyu aydınlatanın sorumluluğuna gidilebilecektir. Gönüllü kamuyu aydınlatmada yapılan yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgilendirmeler sebebiyle doğan sorumlulukta SerPK'daki hususi sorumluluk hükümlerine mi yoksa TTK'daki umumi sorumluluk hükümleri mi başvurulacağı hususunda kanuni bir düzenleme mevcut değildir. Ancak kanaatimizce gönüllü de olsa yapılan bilgilendirme kamuyu aydınlatma işlevini yerine getiriyorsa bu durumda sorumlulukla alakalı olarak SerPK'daki hususi hükümler bu durumda tatbik edilmelidir.

---

<sup>251</sup> İHTİYAR, s. 152.

<sup>252</sup> RÜZGAR, s. 851.

<sup>253</sup> RÜZGAR, s. 851.

<sup>254</sup> Çağlar MANAVGAT, "Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler," TFM, 2016/2: s. 50.

## C. BİLGİNİN VERİLME SIKLIĞI VE VERİLDİĞİ PİYASA BAKIMINDAN

### 1. Başlangıçta Kamuyu Aydınlatma (İhraçta Kamuyu Aydınlatma)

Kamuyu aydınlatma ilkesi başlangıçta sadece birincil piyasalarda halka arz merhalesi sırasında yatırımcıları himaye etmek için kabul edilmiş bir ilke konumundaydı<sup>255</sup>. Başlangıçta yapılan kamuyu aydınlatmadan birincil piyasalarda finansal araçların ihracı ve ardından bunların halka arzlarının gerçekleştirilerek yahut halka arzlarının gerçekleştirilmeden satışlarının yapılması aşamalarında kamunun aydınlatılması kast edilir<sup>256</sup>. Bu kamuyu aydınlatma türünde halka arzın yapılabilmesi için ikisi de kamuyu aydınlatma prensibi esaslı olan kayda alınma metodu ya da izahname ve ihraç vesikalarının onaylanması metodlarından biri tercih edilmektedir. Ülkemizde başlangıçta kamuyu aydınlatmak için duruma göre her ikisi de birer kamuyu aydınlatma vesikası olan izahname yahut ihraç belgesi tanzim edilmeli, bu vesikalar SPK tarafından onaylanmalı ve bunun akabinde vesikalar neşredilmelidir. Onaylama metodunda Kurul izahname yahut ihraç belgesinde bulunan malumatların tutarlı, idrak edilebilir ve evvelden saptanan standartlara göre noksansız olduğuna kanaat getirirse kamuyu aydınlatma vesikalarının onaylanmasına karar verir<sup>257</sup>. Başlangıçta icra edilen kamuyu aydınlatmada izahname ve ihraç belgesinin tanzim edilmesi, onaylanması ve neşredilmesindeki esas gaye yatırımcılara yatırım yapmadan evvel sahip olmak isteyebilecekleri tüm hususlar hakkında onları aydınlatmaktır<sup>258</sup>. Dolayısıyla birincil piyasalarda yani ihraçta kamuyu aydınlatma büyük oranda izahname ve ihraç belgesinin tanzim edilip neşredilmesi sayesinde sağlanır. Bunların haricinde sirküler, ilanlar ve reklamlar da başlangıçta kamuyu aydınlatma vasıtaları arasında sayılmalıdır.

### 2. Sürekli Kamuyu Aydınlatma

Sermaye piyasaları mevcut hal ve koşulların oldukça kısa vakitlerde değişebildiği sürekli devinim içerisinde olan epey dinamik piyasalardır<sup>259</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibinin sadece birincil piyasalarda tatbik edilmesinin kafi olmadığı ve bu nedenle ikincil piyasaları da kapsayacak şekilde tatbik edilmesinin icap ettiği

<sup>255</sup> İHTİYAR, s. 164.

<sup>256</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 441.

<sup>257</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 441.

<sup>258</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 442.

<sup>259</sup> KARA, Sermaye Piyasası, s. 74.

bilhassa borsaların gelişmesiyle daha iyi bir biçimde idrak edilmiştir<sup>260</sup>. Umumiyetle birincil piyasalarda neşredilen bilgilerin kısa bir vakit sonra güncelliklerini yahut geçerliliklerini yitirmeye başlaması oldukça muhtemeldir<sup>261</sup>. İkincil piyasalarda da tatbik edilmeye başlanan kamuyu aydınlatma sistemine geçilmekle beraber kamuyu aydınlatma prensibi birincil piyasalar ve ikincil piyasalarda tatbik edilen ve süreklilik arz eden bir prensip konumuna erişmiştir<sup>262</sup>. Bu duruma sürekli kamuyu aydınlatma ismi verilmektedir<sup>263</sup>. İkincil piyasalarda kamunun aydınlatılması umumiyetle birincil piyasalarda finansal araçlarının halka arzını gerçekleştiren ihraççı işletmelerin mali ve idari durumlarında ve faaliyet konularında vuku bulan değişiklikler ile yatırımcının yatırım kararına tesir edebilecek her türlü özel durumun kamuya duyurulması şeklinde gerçekleştirilir<sup>264</sup>. Yani yatırımcıların sürekli olarak bilgilendirilmesi kısa aralıklarla mali raporlar neşrederek işletmelerin finansal vaziyetlerinin kamuya açıklaması ve ortaya çıkacak muayyen bazı özel durumların kamuya açıklanması ile mümkün olabilir.

#### **a. Periyodik Kamuyu Aydınlatma (Dönemsel Kamuyu Aydınlatma)**

İhraççı işletmelerin mali tablo ve raporlarının başka herhangi bir hadisenin vuku bulması icap etmeksizin kamuya muayyen vakitler yahut muayyen dönemler esas alınarak duyurulmasına periyodik kamuyu aydınlatma ismi verilmektedir<sup>265</sup>. Periyodik kamuyu aydınlatma mecburiyeti sebebiyle neşredilecek bilgiler anlık bir tesiri olan bilgilendirmeler olmayıp bunlar mazideki muayyen bir süreçle ilgili bir

<sup>260</sup> **AKBULAK / AKBULAK**, s. 16; ABD’de yürürlüğe giren 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Yasası ile ilk kez teferruatlı bir şekilde kamuyu aydınlatma ilkesi ikincil piyasalarda tatbik edilmeye başlamıştır.

<sup>261</sup> **KABAALIOĞLU**, s.183; **ÇETİN**, Yatırımcının Korunması, s. 443.

<sup>262</sup> **TANÖR**, Taraflar, s. 181.

<sup>263</sup> Sürekli kamuyu aydınlatma işletmelerin vaziyetlerinde meydana gelen iyi yahut kötü gidişatın yatırımcılar tarafından her an kontrol edilebilmesi imkanını yaratmakta ve böylece yatırımcının kararını her an değiştirebilmesi imkan dahilinde olabilmektedir.

<sup>264</sup> **İHTİYAR**, s. 164.

<sup>265</sup> **İHTİYAR**, s. 165; **KÜTÜKÇÜ**, Sorumlular, s. 56; **KARSLI**, s. 547; **YANLI**, HAAO, s. 116; **MANAVGAT**, HAAO, s. 200; Finansal araçlarını ihraç eden işletmeler II-14.1 sayılı Tebliğ’de tanzim edilen usul ve esaslara münasip bir biçimde yıllık mali tablo ve raporlarını neşretmek mecburiyetindedirler. Konsolide mali tablolar tanzim etmek mecburiyetinde olan ihraççılar ise hem yıllık konsolide mali tablolarını hem de yıllık münferit mali tablolarını tanzim etmek mecburiyetindedirler. Ancak mali raporların genel olarak yıllık neşredilmesi kabul edilirken artık günümüzde yıllık olarak neşredilen mali raporların işletmelerin mali vaziyetlerinin seyrini sağlıklı aksettirmeyeceği kabul edildiğinden dolayı ara bilançoların da neşredilmesinin icap ettiği hususu benimsenmektedir. Bu nedenle sermaye piyasası araçları borsalarda muameleye tabi olan ihraççı işletmeler üç, altı ve dokuz aylık dönemler itibarıyla ara dönem mali raporlarını tanzim etmek mecburiyetindedirler. Ara dönemler bir hesap döneminden daha kısa olan dönemleri ifade etmekte olup ara dönem tablolar ile yıllık mali tablolardaki malumatlar güncellenir.

bilgilendirmedi<sup>266</sup>. Periyodik kamuyu aydınlatma mecburiyeti çerçevesinde kamuya duyurulacak mali tablo ve raporlar kamunun aydınlatılmasına vesile olan en mühim vasıtalar olup bu vesikaların neşredilmesindeki esas gaye yatırımcıların ihraççı işletmelerin muayyen dönemler itibariyle mali vaziyetlerinde ve faaliyet neticelerinde vuku bulan değişiklikleri izleyebilmesinin temin edilmesidir<sup>267</sup>. Kamuya işletmelerin mali vaziyetleri hakkında kesin ve net bilgilerin verilmesi umumiyetle üç, altı, dokuz aylık ara dönem finansal raporlar ve yıllık finansal raporların kamuya duyurulması vasıtasıyla mümkün olabilmektedir(II-14.1 ST m. 5/1, m. 7/1)<sup>268</sup>. Periyodik olarak üç, altı, dokuz aylık ve yıllık dönemler itibariyle yani muayyen dönemler dahilinde yapıldığı için bu tür kamuyu aydınlatmaya periyodik kamuyu aydınlatma ismi verilmektedir.

SerPK’da periyodik kamuyu aydınlatma prensibi m. 14’de tanzim edilmiştir. Ayrıca SPK tarafından “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1) neşredilmiştir. Yatırım fonlarına mahsus olmak üzere yine Kurul tarafından “Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ”(II-14.2) yayınlanmıştır. SerPK m. 14/1’e göre ihraççı hem mecburi kamuyu aydınlatma mükellefiyeti çerçevesinde kamuya duyuracağı hem de SPK’ca bazı özel durumlarda istenecek olan mali tablo ve raporlarını, şekil ve muhteva bakımından Türkiye Muhasebe Standartları(TMS) çerçevesinde SPK tarafından saptanan düzenlemelere münasip olarak, vaktinde, eksiksiz ve doğru bir şekilde tanzim etmek ve ibraz etmek mecburiyetindedir<sup>269</sup>. Bu düzenlemelere riayet edilerek tanzim edilen mali tablo ve raporlar yine SPK tarafından saptanacak usul ve esaslar dahilinde kamuya duyurulacaktır(SerPK m. 14/5).

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu(KGK) tarafından neşredilen TMS 1 Standardında yapılan tanıma göre mali tablolar “işletmenin finansal durumunun ve finansal performansının biçimlendirilmiş sunumudur”<sup>270</sup>. Mali tablolar vasıtasıyla işletmelerin muhasebe kayıtlarındaki bilgiler muayyen dönemler itibariyle ve yine muayyen bir metoda göre tedvin

<sup>266</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 200; Mali bilgi olarak isimlendirilen bu bilgi işletmelerin muayyen bir dönemdeki mali vaziyeti ile faaliyetleri ve faaliyetlerinin neticelerinin para ile ölçüldüğü ve belli standartlar dahilinde tanzim edilen mali tablo ve raporlar ile kamuya sunulduğu bilgidir(URKAN, s. 18).

<sup>267</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 443.

<sup>268</sup> İHTİYAR, s. 165; SUMER, s. 42; YANLI, HAAO, s. 120.

<sup>269</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 443.

<sup>270</sup> TMS 1 Standardı m. 9/1, < <https://www.kgk.gov.tr/>>, 21.12.2019

edilerek belli bir biçimde ilgililerine sunulur. II-14.1 sayılı Tebliğ'e göre mali tablolar "dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosunu" ifade eder(II-14.1 ST m. 4.1-c). Mali raporlar ise mali tabloları da kapsamına alan daha geniş bir mefhum olup "finansal tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporları ve sorumluluk beyanlarından oluşan raporları" kapsamaktadır(II-14.1 ST m. 4.1-b). Burada finansal raporlama mefhumu ehemmiyet kazanmaktadır ki bu ise mali tablolara ilişkin bir kamuyu aydınlatma metodu olup, buradaki esas gaye mevcut ve potansiyel yatırımcılara raporlayan işletme hakkında o işletmeye kaynak sağlamaya ilişkin kararlar verirken faydalı olacak finansal malumatları en iyi şekilde temin etmektir<sup>271</sup>.

Mali tabloların tanzim edilmesinde riayet edilecek usul ve esaslar ve finansal tabloların sunulması hakkındaki düzenlemeler TTK'da, SerPK'da, II-14.1 sayılı Tebliğ'de ve KGK tarafından yayınlanan TMS ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nda(TFRS) yer almaktadır. SerPK'ya tabi ortaklıklar TMS ve TFRS'ye göre tutulan kayıtlardan başka TTK hükümlerinin öngördüğü muhasebe kayıtlarını tutup ve yine TTK'nın öngördüğü finansal tabloları da tanzim edeceklerdir<sup>272</sup>. Ancak SerPK'ya tabi işletmelerin periyodik kamuyu aydınlatma mükellefiyetlerini yerine getirmiş sayılabilmeleri için her halükarda SerPK ve Kurul'ca saptanan usul ve esaslara göre mali tablo ve raporlarını neşretmiş olmaları icap etmektedir. Bunun için kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanlar mali tablo ve raporlarını "Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ndeki hükümlere göre ve TMS ve TFRS'ye uygun olarak tanzim etmelidirler.

### **b. Derhal Kamuyu Aydınlatma (Özel Durumların Kamuya Açıklanması)**

Kamunun aydınlatılması gereksinimi halka arzların gerçekleştirilmesi merhalesinde izahname yahut ihraç belgelerinin neşredilmesinden ve bunun akabinde mali tablo ve raporların muayyen dönemlerde neşredilmesinden sonra da nihayete ermekte aksine yoğun bir şekilde devam etmektedir<sup>273</sup>. Zira hali hazırdaki yatırımcılar her an yatırımlarını himaye etmek yerine onları sona erdirmeyi yahut

<sup>271</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 201.

<sup>272</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 201.

<sup>273</sup> YANLI, HAAO, s. 133.

yatırımlarını başka şekillerde değerlendirmeyi düşünebilirler<sup>274</sup>. Potansiyel yatırımcılar ise ara dönemlerde meydana gelen değişikliklerden haberdar olup bu şekilde yatırım kararlarını şekillendirmek isterler. Bu nedenle hem hali hazırdaki yatırımcılar hem de istikbaldeki yatırımcılar ihraççı işletmelerde vuku bulan yeni bilgi, hadise ve gelişmeleri derhal öğrenmek mecburiyetindedirler<sup>275</sup>. Bu gereksinim ise tek başlarına izahname yahut mali tablo ve raporlarla giderilebilecek bir gereksinim değildir. Zira bu aydınlatma vasıtalarının her ikisi de an itibariyle vuku bulmuş güncel bilgileri ve hadiseleri yatırımcıya aksettirmesi her daim imkan dahilinde olmayan kamuyu aydınlatma belgeleridir<sup>276</sup>. Bu nedenlerle başlangıçta ve muayyen dönemler itibariyle yapılan kamuyu bilgilendirmeden sonra bir de bu dönemler arasında meydana gelen yahut teşekkül eden yeni bilgi, hadise ve gelişmeler kamuya aktarılmalıdır.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin hakiki manada fonksiyonlarını icra edebilmesi için her vakit ve her vaziyette devam etmesi icap etmektedir<sup>277</sup>. Zira işletmelerde her daim yeni gelişmeler ve değişimler ortaya çıkmaktadır<sup>278</sup>. Bu nedenle SerPK m. 15/1’de “sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler, ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanır” şeklinde düzenleme getirilmiştir. Bu hükümden anlaşıldığı üzere SerPK’da kamuya duyurulacak özel durumlar evvelden belli ve kısıtlı bir sayım yapılmadan umumi olarak tanzim edilmiştir<sup>279</sup>. Özel hallerin kamuya duyurulması olarak isimlendirilen bu kamuyu aydınlatma türü ile sermaye piyasasında faaliyet gösteren tüm katılanlar arasında imkan eşitliği temin edilecek ve bazı şahısların bilgilere erken ulaşması ile haksız kazançlar elde etmesine mani olunacaktır<sup>280</sup>.

Hususi hallerin kamuya neşredilmesi SerPK m. 15’de tanzim edilmiştir. Özel haller icabı kamuyu aydınlatmada bilhassa mevzuatlarımızda evvelden saptanmış hadiselerin ve hukuki muamelelerin gerçekleşmesinin akabinde açıklama yapılması

<sup>274</sup> DEMİR, Halka Açık Banka, s. 73.

<sup>275</sup> YANLI, HAAO, s. 133.

<sup>276</sup> TURANBOY, Insider, s. 8; YANLI, HAAO, s. 133; DEMİR, Halka Açık Banka, s. 53.

<sup>277</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 212.

<sup>278</sup> İHTİYAR, s. 176.

<sup>279</sup> Ece Deniz GÜNAY, “Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Yansımaları,” Terazi Hukuk Dergisi, Y. 8, S. 77, 2013: s. 21.

<sup>280</sup> İHTİYAR, s. 176.

mecburidir<sup>281</sup>. Özel Durumlar Tebliği(ÖDT) m. 5/1'e göre: "İçsel bilgiler ve bu bilgilere ilişkin daha önce kamuya açıklanan hususlardaki değişiklikler ortaya çıktığında veya öğrenildiğinde ihraççılar tarafından açıklama yapılır"(II-15.1 ST m. 5/1). Bu açıklamalar muayyen dönemlerle ve vakitlerle kısıtlı olmayan açıklamalardır. Zira özel hallerin meydana geleceği vakti evvelden kestirebilmek mümkün olmakla beraber bu vakitleri kesin olarak evvelden saptamak her daim mümkün değildir. Bu özel hallerde yapılan duyuruların periyodik olarak kamuya duyurulan açıklamaların tesirini kısmen yahut tamamen değiştirmesi imkan dahilindedir<sup>282</sup>. Periyodik kamuyu aydınlatma türünde çoğunlukla yoruma fırsat bırakmayacak bir şekilde sayısal veriler kullanılırken özel haller icabı kamuyu aydınlatmada açıklama yapılması çoğu kez bir yorum meselesidir<sup>283</sup>. Özel haller icabı kamuya açıklanacak bilgiler finansal bilgiler olabileceği gibi bir idarecinin değişmesinin bildirilmesi gibi finansal olmayan bilgiler de olabilirler.

Kurul SerPK m. 15/2'nin kendisine verdiği yetkiye istinaden ÖDT(II-15.1) ve Özel Durumlar Rehberi'ni(ÖDR) neşretmiştir. Ayrıca payları borsada muameleye tabi olmayan işletmeler için "Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği"(II-15.2) neşredilmiştir. Bu düzenlenmelerde sermaye piyasalarının açıklık ve dürüstlük kaidelerine münasip bir nizam içerisinde işlemesi ve yatırımcıların anında bilgilendirilmesi için kamuya aktarılacak özel hallerin usul ve esasları teferruatlıca tanzim edilmiştir<sup>284</sup>. Buradaki esas gaye finansal araçların alım satım muameleleri devam ettiği sırada aniden gelişen ve yatırımcıların yatırım kararına tesir edebilecek olan hadise ve vaziyetlerin derhal kamuya duyurulmasının temin edilmesidir<sup>285</sup>. Zira bu yeni hadise ve durumların derhal bildirilmemesi halinde yatırımcıların sağlıklı bir karar verebilmeleri imkan dahilinde olamayacaktır<sup>286</sup>. Ayrıca bu bilgilerin vaktinde kamuya aktarılmaması vaziyetinde içeriden öğrenenlerin ticareti söz konusu olabilecektir. Özel hallerin kamuya derhal açıklanmasının temelinde yatan düşüncelerden biri de bu hususi bilgi, hadise ve

---

<sup>281</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 200.

<sup>282</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 200.

<sup>283</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 211.

<sup>284</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 212.

<sup>285</sup> KABAALIOĞLU, s. 183.

<sup>286</sup> KABAALIOĞLU, s. 183.

gelişmelerin içerinden öğrenenlerin ticareti eylemine konu olmadan evvel halka açıklanmalarını temin etmektedir<sup>287</sup>.

ÖDT’de umumi olarak içsel bilgilere, sürekli bilgilere ve bu bilgilere ilişkin açıklamaların kapsamına, şekline ve biçimine, mahiyetlerine, hususiyetlerine ilişkin usul ve esaslar tanzim edilmektedir. Buna göre içsel bilgi veya sürekli bilgileri içeren bir durum söz konusu olursa bu yükümlüler tarafından kamuya açıklanır. İçsel bilgi “sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeleri” ifade eder(II-15.1 ST m. 4/1-e). İçsel bilgiler kamuya açıklanması icap eden ve kamuya açıklanmadan evvelde gizliliğinin himaye edilmesi gereken bilgilerdir. SerPK m. 23’de tanzim edilen ehemmiyetli mahiyetteki muamelelerin her biri kamuya açıklanmadan evvel birer içsel bilgidir<sup>288</sup>. İçsel bilgilere ilişkin açıklama yapma mükellefiyeti içsel bilgilerin ve bu bilgilere ilişkin daha evvelden kamuya yapılan açıklamalardaki değişikliklerin ortaya çıkması halinde yahut bu bilgiler ilgililer tarafından öğrenildiklerinde doğmaktadır(II-15.1 ST m. 5/1). İçsel bilgileri ve sürekli bilgileri kamuya açıklanmadan evvel öğrenen şahıslar bu bilgiler kamuya duyuruluncaya kadar bunların gizliliğini himaye etmekle mükelleftir(II-15.1 ST m. 25/1)<sup>289</sup>. Eğer içsel bilgiler ihraççı işletmeler yahut onların namına hareket eden şahıslar tarafından üçüncü şahıslara açıklanmışsa bu bilgiler ihraççı işletmeler tarafından derhal kamuya aktarılır(II-15.1 ST m. 5/3). Ayrıca içsel bilgilere muntazam bir şekilde erişimi olan şahıslar ihraççılar tarafından Merkezi Kayıt Kuruluşu’na(MKK) bildirilir(II-15.1 ST m. 7/1). Kural olarak açıklamaların derhal yapılması icap ederken ihraççı ancak hukuka uygun çıkarlarının zedelenmemesi için bilgileri gizli tutmak ve yatırımcıları yanıltmamak koşullarıyla içsel bilgilerin kamuya açıklanmasını erteleyebilir(II-15.1 ST m. 6/1). Ancak bu durumda erteleme nedeni ortadan kalkar kalkmaz içsel bilgi kamuya erteleme nedeni ile beraber derhal açıklanır(II-15.1 ST m. 6/2).

<sup>287</sup> KÜTÜKCÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 37.

<sup>288</sup> Damla Gül TARHAN, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları.” (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018) s. 177.

<sup>289</sup> İNAM, s. 353.



Sürekli bilgi ise içsel bilgi tanımı haricinde kalan ve ÖDT icabı neşredilmesi icap eden diğer bilgileri ifade eder<sup>290</sup>. Sürekli bilgi ihraççının sermaye yapısına ve yönetim kontrolü değişikliklerine ilişkin bilgileri ihtiva ederken, içsel bilgi ehemmiyetli mahiyetteki diğer bilgileri ihtiva etmektedir<sup>291</sup>. Ayrıca sürekli bilgilere ilişkin duyurular yapma mükellefiyeti muameleleri yapanlar tarafından yerine getirilir(ÖDR s. 24). İçsel bilgiyi ve sürekli bilgiyi içeren malumat, hadise ve gelişmeler genel olarak, işletmelerin mühim miktarda duran varlık alımı, satımı ve kiralanması gibi olağandışı fiyat miktar ve hareketlerini, haber ve söylentilerin doğrulanmasını, ortaklıkların yatırımlarına ilişkin değişiklikleri, şirketin sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin değişiklikleri ve ilgili taraf muamelelerini kapsar<sup>292</sup>.

Kamuya neşredilecek özel haller ÖDT’de teferruatlı bir biçimde tanzim edilmiştir. Bu düzenlemelerin en mühim gayesi bu bilgilerin içeriden öğrenenlerin ticareti suçuna konu olmadan evvel kamuya açıklanmasının sağlanmasıdır<sup>293</sup>. Özel haller sınırlı sayıda olmayıp bunlar yatırım kararlarına ve finansal araçların kıymetlerine tesir edebilecek her türlü durumun kamuya duyurulmasını icap ettirir<sup>294</sup>. Bilhassa SerPK m. 23’de tanzim edilen ehemmiyetli mahiyetteki muamelelerin her birinin özel durum açıklaması olarak kamuya duyurulması icap etmektedir<sup>295</sup>. Ehemmiyetli mahiyetteki muamelelerde aranılan kriterlerin sağlanıp sağlanmadığına ilişkin yönetim kurulunca karar alınıp bu karar özel durum açıklaması olarak kamuya ilan edilir<sup>296</sup>.

<sup>290</sup> **Senem DEMİRKAN**, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları: Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamında Örnekli.” (İstanbul : On İki Levha Yayıncılık, 2016) s. 21.

<sup>291</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 211.

<sup>292</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sorumlular, s. 56.

<sup>293</sup> **DEMİR**, Halka Açık Banka, s. 76; İçsel veya sürekli malumatları ihtiva eden malumat, hadise yahut gelişmelerin ortaya çıkmasından bu malumatların kamuya aktarılmasına kadar geçen süreç ne kadar uzun sürerse bu malumatların içeriden öğrenenlerin ticareti eylemine mevzu olması o kadar kolaylaşır.

<sup>294</sup> **İNAM**, s. 342; **DEMİR**, Halka Açık Banka, s. 75.

<sup>295</sup> **TARHAN**, s. 177.

<sup>296</sup> **Veliye YANLI**, “Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler,” İÜHFD, C. 6, S. 2, 2015: s. 463.

#### IV. KAMUYU AYDINLATMAKLA YÜKÜMLÜ OLANLAR İLE İLKENİN YÖNELDİĞİ MENFAAT VE İLGİ ÇEVRELERİ

##### A. KAMUYU AYDINLATMAKLA YÜKÜMLÜ OLANLAR

İşletmelerin kamuyu aydınlatma mükellefiyetleri umumiyetle finansal araçların ihraç edilmesiyle başlamakta olduğu için kamuyu aydınlatmakla mükellef olanların başında ihraççılar gelmektedir<sup>297</sup>. İhraççı işletmeler kamuyu aydınlatma mükellefiyetlerini ihraç sırasında izahname ve ihraç belgelerini neşretmek yoluyla, ihracın akabinde ise mali tablo ve raporlarını neşretmek ve hususi durumlarını kamuya açıklamak suretiyle yerine getirmektedirler<sup>298</sup>. İhraç ve ihraççı mefhumları SerPK’da tanımlanmıştır. İhraç finansal araçların çıkarılmasını ve akabinde satışlarının yapılmasını ifade eder(SerPK m. 3/1-ğ). İhraççı ise finansal araçların ihracını gerçekleştiren, ihraç için SPK’ya müracaatta bulunan yahut finansal araçları halka arz edilen hükmi şahıslar ve SerPK’ya tabi yatırım fonlarıdır(SerPK m. 3/1-h). Esasen kamuyu aydınlatmanın icap ettiği vaziyetler ile bu vaziyetlerde kamuyu aydınlatmakla mükellef olanların hangi şahıslar olduğu Kanun ve Kanun’a istinaden Kurul’ca yapılacak düzenlemeler ile tespit edilecektir. İhraççının bu vaziyetteki hususiyeti ise kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin öngörüldüğü neredeyse her durumda ihraççının yer almasıdır. SerPK m. 14’e göre ihraççı kamuya açıklanacak mali tablo ve raporlarını TMS ve TFRS’ye münasip olarak tanzim ederek ibraz etmek mecburiyetindedir. SerPK m. 15’e göre ise yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edebilecek özel haller ihraççılar tarafından kamuya aktarılacaktır. İhraççı ise HAAO demek değildir. İhraççı HAAO’ları da kapsamına alan çok daha geniş kapsamlı bir mefhumdur.

İhraççılar haricinde kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanların başında bağımsız denetçiler, aracı kurumlar ve diğer sermaye piyasası kurumları gelmektedir<sup>299</sup>. Bilhassa bağımsız denetçilerin tanzim ettikleri raporlar ile kamunun aydınlatılmasına ehemmiyetli ölçüde katkıda buldukları ve bu şekilde kamuyu aydınlatmakla mükellef olanların başında bağımsız denetçilerin de geldiği söylenebilir. Bağımsız denetimin nihai gayesi halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve

<sup>297</sup> AYOĞLU, s. 16; UŞAKLI, s. 11.

<sup>298</sup> AYOĞLU, s. 16-17.

<sup>299</sup> Çağlar MANAVGAT, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991) s. 128.

yaygın bir şekilde katılmasını temin etmek için kamunun yeterli ve doğru bir şekilde aydınlatılmasını sağlamaktır<sup>300</sup>. Bağımsız denetçiler ayrıca SerPK m. 64'e göre Kurul'a bildirmekle yükümlü oldukları durumlar sebebiyle de kamunun aydınlatılmasına hizmet etmektedirler<sup>301</sup>. Aracı kurumları da halka arzlarda ve diğer ihraçlarda aracılık hizmeti verdikleri ihraççılarla ve diğer şahıslarla birlikte kamuyu aydınlatmakla yükümlü tutan hükümler mevzuatımızda bulunmaktadır<sup>302</sup>.

İhraççılar, bağımsız denetçiler ve aracı kurumlar haricinde kamuyu aydınlatmakla mükellef olanların hangi şahıs yahut teşekküller oldukları SPK düzenlemeleri ile tespit edilecektir. ÖDT'ye göre ihraççı haricinde kamuya açıklama yapma yükümlülüğü bulunan şahısların tümü "ilgili taraf" olarak adlandırılır. ÖDT m. 5/2 hükmüne göre bilgilere erişim imkanı olan muayyen mahiyetlere sahip ortaklar ihraççıyla beraber kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulmuşlardır<sup>303</sup>. Yine ÖDT'ye göre "idari sorumluluğu bulunan kişiler ve bunlarla yakından ilişkili kişiler ile ihraççının gerçek ya da tüzel kişi ana ortağı tarafından sermayeyi temsil eden paylar ve bu paylara dayalı diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak gerçekleştirilen tüm işlemler, işlemi yapan tarafından kamuya açıklanır" (II-15.1 ST m. 11/1). ÖDT m. 12'de ise sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin değişiklikler halinde kamuyu aydınlatma yükümlülüğü bulunan şahıslar tanzim edilmiştir. ÖDT'de tanımlanan birlikte hareket eden kişiler de kamuyu aydınlatmakla yükümlüdür. Bu kişiler "bir ihraççının sermaye yapısında veya yönetim kontrolünde değişiklik oluşturmak amacıyla açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek ve/veya tüzel kişileri" ifade eder(II-15.1 ST m. 4/1-c). Yine ÖDT'de sermaye piyasası araçlarına ilişkin bildirim yükümlülüğünün düzenlendiği m. 14 ve m. 22'de de açıklama yapma yükümlülüğü bulunan kişilere ilişkin düzenlemeler getirilmiştir.

<sup>300</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 55.

<sup>301</sup> YANLI, HAAO, s. 144.

<sup>302</sup> YANLI, HAAO, s. 145.

<sup>303</sup> II-15.1 sayılı Tebliğ m. 5/2'ye göre: "İçsel bilgilerin, ihraççıların bilgisi dışında, ihraççıların doğrudan veya dolaylı olarak toplam oy haklarında veya sermayesinde %10 veya daha fazla paya veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üyesi seçme veya aday gösterme hakkı veren imtiyazlı payların %10 veya daha fazlasına sahip kişiler tarafından öğrenilmesi durumunda, ilgili kişiler tarafından söz konusu içsel bilgilere ilişkin kamuya açıklama yapılır"(II-15.1 ST m. 5/2)

## B. İLKENİN YÖNELDİĞİ MENFAAT VE İLGİ ÇEVRESİ

Kamuyu aydınlatma ilkesinin muhataplarını tetkik ettiğimiz bu bölümde ilkenin yöneldiği menfaat ve ilgi çevreleri tespit edilecektir<sup>304</sup>. Evveliyatla söylenmelidir ki kamuyu aydınlatma prensibinde herşeyden evvel kamunun çıkarları himaye edilmektedir<sup>305</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma ilkesinin muhatap aldığı kesimin sınırlarının saptanması noktasında öğretide bir görüş birliği yoktur<sup>306</sup>. Ancak bu ilkenin muhatap çevresinin oldukça geniş olduğu öğretide kati olarak kabul edilmektedir<sup>307</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesi çağımızda yalnızca pay sahiplerine yahut istikbaldeki muhtemel yatırımcılara hitap eden bir prensip olmanın hudutlarını aşmış ve piyasanın bütün ilgililerine hitap eden bir prensip konumuna erişmiştir<sup>308</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesinde kamudan kasıt bu ilkenin sermaye piyasalarında tesis ettiği itimat ve aleniyetten faydalanacak olan ihraççılar, ihraççıların idarecileri ve denetçileri, ihraççının mevcut ve gelecekteki ortakları, tahvil senedi sahipleri ve diğer sermaye piyasası araçlarının sahipleri, şirketlerin alacaklıları, şirkete iş veya diğer bir sözleşme vasıtasıyla bağlı olanlar, kreditorler, tedarikçiler, müşteriler, vergi idareleri ve ekonomiyi idare etmekle vazifeli devlet kurumları ve hatta hükümetlerdir<sup>309</sup>. Bunlar kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde kamuya duyurulacak bilgileri bir şekilde kullanacak ve buna istinaden ekonomik kararlar verebilecek olan şahıs ve kurumlar oldukları için kamuyu aydınlatma ilkesinden menfaati olan kişilerdir<sup>310</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesinin asıl himaye etmeye çalıştığı kesim olan yatırımcı ile yatırımcıyı aydınlatmakla yükümlü ihraççı bu ilkenin en mühim muhataplarıdır<sup>311</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma ilkesinin

<sup>304</sup> **TEKİNALP**, Bilanço, s. 5.

<sup>305</sup> **İdil KAYA**, “Konsolide Finansal Tablolar.” (İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2011) s. 11; **ŞİRAMUN**, s. 21; **TEKİNALP**, Bilanço, s. 30; Burada kamunun menfaatlerinden kasıt kamuyu aydınlatma ilkesinin hem işletme içi ve hem de işletme dışı çeşitli menfaat ve ilgi gruplarından oluşan bir bütünü ilgilendirmesidir(**EROĞLU**, s. 8).

<sup>306</sup> **PASLI**, s. 244; **DUMAN**, s. 99; **Sami KOCABIYIK**, “Bağımsız Denetçinin Üçüncü Kişilere Karşı Hukuki Sorumluluğu,” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015: s. 22; “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ”e (Seri: XI, No: 25) göre finansal tablo kullanıcıları mevcut ve potansiyel yatırımcılar, çalışanlar, borç verenler, satıcılar, diğer ticari alacaklılar, müşteriler, devlet ve toplumdur(Seri: XI, No: 25 ST m. 10/1).

<sup>307</sup> **Zeynep OR**, “Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış Açısı,” Hukuk ve İktisadi Araştırmalar Dergisi, C. 3, No. 1, 2011, S. 39-49: s. 44.

<sup>308</sup> **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 30; **PASLI**, s. 248; **TEKİNALP**, Bilanço, s. 18; **EROĞLU**, s. 7.

<sup>309</sup> **GÜNAL**, s. 38; **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 12; **DUMAN**, s. 99; **ÇOŞKUN**, s. 5.

<sup>310</sup> **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 60; **TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 770; **KOCABIYIK**, s. 65.

<sup>311</sup> Kamuyu aydınlatma ilkesinin muhatapları kavramı menfaat sahiplerini ya da daha geniş bir ifade ile ilkenin tüm ilgi çevresini ifade eder(**YANLI**, HAAO, s. 101).

muhatapları derken kastımız sadece yatırımcı veya ihraççı olmayıp yukarıda belirttiğimiz gibi bu ilkeyle bir şekilde ilişki içerisinde olan herkeştir<sup>312</sup>. Bu belirttiğimiz şahıslar kamuyu aydınlatma prensibi mucibince üretilen bilgilerin kullanıcısı olanlardır.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ile münasebet dahilinde olan şahısları işletme içi ilgililer ve işletme dışı ilgililer diye ikiye ayırabiliriz<sup>313</sup>. İşletme içi ilgililer kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan ihraççılar ve bu ihraççı işletmelerin çalışanları, denetçileri, mevcut ortakları ve idarecileri gibi kendisine bağlı şahıslardır. İşletme dışı ilgililer ise kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan ihraççı işletmelere henüz bir bağlılıkları olmayan şahıslardır. Bunlar ise başta potansiyel yatırımcılar olmak üzere işletmeye bağlı olanlar haricindeki diğer tüm ilgililerdir.

### **1. Şirket, Şirketin Yöneticileri ve Denetçileri**

Kamuyu aydınlatma ilkesi ihraççıya ve onun idarecilerine bir takım ehemmiyetli vazifeler ve sorumluluklar yüklemektedir<sup>314</sup>. Zira bunlar kamuyu aydınlatmakla yükümlü tutulanlardır. Kamuyu aydınlatma mükellefiyeti dahilinde üretilen bilgiler kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan bu şahıslara da başta mali durumları olmak üzere kendilerini ilgilendiren pek çok husus hakkında bilgiler vererek onların da iktisadi kararlarındaki tutum ve davranışlarını yönlendirir<sup>315</sup>. İşletmelerin sahipleri ve idarecileri işletmeleri için yaptıkları yatırımları arttırma yahut yatırımlarından dönme, işletmelerinin idaresi hakkında kararlar verme gibi mühim mahiyetteki muameleler ve kararlar için işletmeleri hakkında birçok bilgiye sahip olmak isterler<sup>316</sup>. Bu bilgileri ise işletmelerde bilhassa muhasebe ve finans işleri ile vazifelendirilen birimler ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla bu birimlerin yeterlilikleri ve denetimlerini işletmelerin sahipleri ve idarecileri sürekli kontrol etmekle vazifelidir. Ayrıca bu şahıslar kamuyu etkin ve verimli bir şekilde aydınlatmadıkları ve kamuya yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgilendirmeler yaptıkları vakitlerde yatırımcılara karşı hukuken mesul olacaklardır. İşletmelerin idarecilerinin ve denetçilerinin yasalara mugayir bilgilendirmeler yapmaları halinde mesuliyetleri hem yatırımcılara hem de kendi işletmelerine karşıdır. Kamuyu aydınlatmakla

<sup>312</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 279.

<sup>313</sup> YANLI, HAAO, s. 101; İHTİYAR, s. 95; DUMAN, s. 99.

<sup>314</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 1-2.

<sup>315</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 4.

<sup>316</sup> DUMAN, s. 100.

mükellef tutulan bu şahıslar ileride doğabilecek muhtemel sorumluluğun yarattığı caydırıcılık nedeniyle kamuyu doğru ve eksiksiz bir şekilde aydınlatacaklar. Bundan başka kamuyu aydınlatma ilkesi ihraççı ve onların idarecileri için de oldukça yararlı olan bir prensiptir<sup>317</sup>. Etkin bir şekilde kamuyu aydınlatan ihraççı ve idarecilerinin halk ve piyasa nezdinde güvenilirliği ve itibarları artacak ve ayrıca kendileri hakkında başkaları tarafında yalan ve yanıltıcı haberler yapılamayacaktır<sup>318</sup>. Etkin bir şekilde kamuyu aydınlatan işletmeler, bir müddet sonra yatırımlarının karşılığını almak konusunda sabırlı olan yerli ve yabancı sermayeyi kendilerine çekebilecektir<sup>319</sup>.

## 2. Mevcut ve Potansiyel Yatırımcılar

Her ne kadar kamuyu aydınlatma ilkesi daha çok istikbaldeki pay sahiplerinin çıkarlarına yönelik bir ilke olarak kabul edilse de kamuyu aydınlatmakla mükellef olan ihraççının mevcut ortakları da ihraççı işletmeler hakkında eksiksiz, doğru ve güncel bilgileri bilmek isteyeceklerdir. İhraççının mali vaziyeti bu şahısları aslında herkesten daha çok ilgilendirir<sup>320</sup>. Zira bunlar mevcut tasarruflarını ihraççıya devrederek mühim bir karar vermiş olan yatırımcılardır. İhraççın mevcut ortakları kamuyu aydınlatma ilkesi sayesinde kaynaklarını devrettikleri ihraççı işletmelerin mali ve idari vaziyetlerini her an tetkik edebilmekte ve böylece yaptıkları yatırımların seyrini her daim takip edebilmektedirler<sup>321</sup>. İstikbaldeki muhtemel ortaklar ise ihraççı işletmelere yatırım yapmanın risk ve getirisi hakkındaki kararlarını ancak onların hakkında doğru ve eksiksiz bilgileri aldıktan sonra sağlıklı bir şekilde verebilirler. Bunun haricinde hisse senedi almayı diğer sermaye piyasası araçlarıyla ihraççı işletmeye yatırım yapan yatırımcılarda kamuyu aydınlatma ilkesinin mevcut ve potansiyel ortakları kadar ehemmiyetli olan diğer muhataplarıdır.

<sup>317</sup> İHTİYAR, s. 99.

<sup>318</sup> İHTİYAR, s. 99; YANLI, HAAO, s. 103.

<sup>319</sup> PASLI, s. 44.

<sup>320</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 33; YANLI, HAAO, s. 103; İHTİYAR, s. 96.

<sup>321</sup> ÜNAL, HAAO, s. 17; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 270; HAAO'larda işletmeci ortaklar ve yatırımcı ortaklar olmak üzere iki grup ortak bulunmaktadır. İşletmeci ortaklar şirketleri yönetebilme ve onları hakimiyet altında tutabilme olanağına haiz olmakla kalmayıp şirketin yönetimi ve hakimiyeti ile bizzat ilgilenen ortaklardır(BKZ. TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 649; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 270; Hasan PULAŞLI, "Şirketler Hukuku Şerhi." C. I, (Ankara: Adalet Yayınevi, 2018) s. 688; ÜNAL, HAAO, s. 17). Yatırımcı ortaklar ise sadece tasarruflarını şirket ile değerlendirmeye karar vermiş olan ve şirket yönetimi ile ilgilenmeyen ortaklardır. Bu her iki ortak tipi de kamuyu aydınlatma ilkesinin muhataplarıdır(BKZ. TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 649; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 270; PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 688; ÜNAL, HAAO, s. 17).

Bunlarda hali hazırda şirkete yatırım yapmış olan yatırımcılar olabileceği gibi yatırım yapmayı düşünenler de olabilirler<sup>322</sup>.

### 3. Alacaklılar

Ticari alacaklılar TTK'da hususi olarak himaye edilmeye çalışılan menfaat sahiplerindedir. Alacaklılar işletmelerin finansal vaziyetlerinin güçlü olmasını en az ortaklar kadar isteyebilen kamuyu aydınlatma ilkesinin diğer önemli muhataplarıdır. Bu nedenle alacaklıların, işletmelerin finansal vaziyetlerinin eksiksiz olarak ortaya konulmasında yadsınamaz çıkarları bulunmaktadır<sup>323</sup>. Zira onların, işletmelerin kendilerine olan yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceklerini bilebilmeleri, işletmelerin sermayelerinin himaye edilip edilmediğini izleyebilmeleri ve haklarını kullanabilmeleri alacaklı oldukları işletmeler hakkında bilgi sahibi olmalarına bağlıdır. Alacaklıların alacaklarını vadesinde tahsil edebilmeleri işletmelerin mali vaziyetiyle yakından ilgilidir. Bu nedenle alacaklılar işletmelerin mali vaziyetlerinin iyi yönetilip yönetilmediğini yakından izlemek isterler. Bu şahıslar kamuyu aydınlatma belgeleri sayesinde işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirebilecek durumda olup olmadıklarını görebilecekleri gibi şirketle ticari ilişkilerini sürdürüp sürdürmemek şeklinde ekonomik kararlar da verebilecekler ve diğer haklarını kullanabileceklerdir.

### 4. İdari Kurumlar ve Devlet

Başta Devletin sermaye piyasasını tanzim eden ve denetleyen kurumları, bankacılık sistemini tanzim eden ve denetleyen kurumları ile ekonomiyi yönetmekle yükümlü olan kurumlar kamuyu aydınlatma ilkesinin önemli muhataplarıdır<sup>324</sup>. Bilhassa sermaye piyasalarını tanzim etmek ve denetlemekle vazifeli idari kurumlar ise kamuyu aydınlatma ilkesinin en başta gelen muhataplarındandır. Ülkemizde SPK kamunun etkin bir şekilde aydınlatılmasının sağlanması için düzenlemeler yapmak, genel ve özel vasıfta kararlar almak, denetlemelerde bulunmak, tedbirler almak, yaptırım uygulamak, uyarı ve bilgilendirmelerde bulunmakla vazifeli ve yetkilidir<sup>325</sup>. Devletin vergi idareleri için ise bilhassa mali tablo ve raporların hakikati yansıtması vergi alacağın tahsili bakımından önem arz etmektedir. Devletin ekonomik

<sup>322</sup> YANLI, HAAO, s. 103.

<sup>323</sup> TEKİNLAP, Bilanço, s. 35.

<sup>324</sup> GÜNAL, s. 38.

<sup>325</sup> YANLI, HAAO, s. 158 vd.

otoriteleri de kamuyu aydınlatma ilkesi sayesinde ülkelerindeki ekonomik işleyişi daha yakından takip edebilmekte ve ekonominin tümü için en doğru kararları verebilmektedir<sup>326</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesi sayesinde idari otoriteler işletmelerin piyasa ekonomisini bozucu muamelelere girip germediklerini denetleyebilmekte ve tedbirlerini alabilmektedirler.

## 5. Diğer İlgililer

Sermaye piyasası mülkiyetin geniş halk kitlelerine yayılmasına olanak sağlar ve böylece ekonomik kalkınma için fırsat yaratılır ve toplumun geniş kesimleri bu faaliyete katılır<sup>327</sup>. Bu ise HAAO'lar vasıtasıyla mümkün olmaktadır. Bu nedenle HAAO'lar halka kapalı ortaklıkların aksine faaliyet yürüttükleri yerdeki insanlar ve kurumlar ile daha sık ilişkiler içerisine girmekte ve adeta yaşadıkları toplumun birer parçası haline gelebilmektedirler<sup>328</sup>. Bu nedenle HAAO ile doğrudan bağlantısı olan veya olmayan her bilgi kullanıcısı bu şirketler hakkında tam ve doğru bilgiyi almak isteyebilirler. Bu kişiler içerisine işletmelerin işçileri, müşterileri, sendikalar, rakip işletmeler, kredi kurumları, derecelendirme kurumları, sermaye piyasası hukukuyla ilgilenen akademisyenler, piyasa analistleri de dahil olmak üzere pek çok kişi ve kurum girer<sup>329</sup>.

## V. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA KURUL'UN GÖREV VE YETKİLERİ

Günümüzde ister liyakat ilkesi isterse de kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenmiş olsun sermaye piyasalarını tanzim etmek ve denetlemek üzere bağımsız idari otoritelere mühim vazife ve yetkiler verilmektedir<sup>330</sup>. Umumiyetle sermaye piyasalarına ilişkin kanuni düzenlemeler kanun koyucular tarafından çerçeve düzenlemeler şeklinde yapılmakta ve ayrıntılı teknik düzenlemelerin yapılması müteahhas idari otoritelere bırakılmaktadır<sup>331</sup>. Bu idari otoriteler devletin nezareti

<sup>326</sup> GÜNAL, s. 38; İHTİYAR, s. 98.

<sup>327</sup> KARSLI, s. 28.

<sup>328</sup> İHTİYAR, s. 97.

<sup>329</sup> DUMAN, s. 97-98; YANLI, HAAO, s. 104-105.

<sup>330</sup> KARABABA, s. 42; MEMİŞ / TURAN, s. 42; KAYTAZ, s. 46; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 8; KÜÇÜKSÖZEN, s. 22.

<sup>331</sup> YILDIRIM / AKBABA, s. 196; Vural GÜNAL, "Sermaye Piyasası Hukuku Esasları". (İstanbul: Galatasaray Üniversitesi, 2007) s. 7; AYTAC, Hisse Senetleri, s. 16; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 8; KARABABA, s. 53; Bu durumun eleştirisi için bkz. KÜTÜKÇÜ, Sermaye



altında sermaye piyasalarını tanzim etmekte ve piyasayı denetlemekte olup bu kurumlara tanınan yetkiler o denli geniştir ki bu bağımsız idari otoriteler adeta sermaye piyasalarının ikinci kanun koyucusu vaziyetindedir<sup>332</sup>.

İdari otoritelere bu denli geniş yetkiler verilmesinin nedenlerinin en başında yatırımcıların hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgilendirmeler ile aldatılmasının ve zarara uğratılmasının önüne geçilmek istenmesi gelmektedir. Zira bu kurumlar sermaye piyasalarına tasarruflarını aktaran şahısların hak ve çıkarlarını her daim himaye etmekte ve gözetlemektedirler. Bu kurumlara geniş yetkiler verilmesinin diğer ehemmiyetli nedeni ise sermaye piyasalarının dinamik bir yapıda olmasıdır. Sermaye piyasalarına ilişkin tüm düzenlemelerin yalnızca kanun koyucular tarafından yapılması halinde bu düzenlemelerin bir müddet sonra değişen ve gelişen sermaye piyasalarının gereksinimlerini karşılayamayacak vaziyete gelebilmesi oldukça mümkündür. Kanun koyucular pek çok işle meşgul oldukları için sermaye piyasalarını düzenlemek için pek vakit ayıramazlar. Ancak tüm faaliyet alanı sermaye piyasaları olan ve bu alanda mütehasıs görevlileri olan bir idari kurum kontrol, düzenleme ve denetleme işlemlerini çok daha hızlı ve sağlıklı gerçekleştirebilir<sup>333</sup>.

Sermaye piyasalarının teknik birçok hususiyet ihtiva etmesi nedeniyle bu denetim ve düzenleme ile vazifeli bağımsız idari otoriteler münhasır olarak bu işle vazifelendirilmeli ve kendilerinin çalışanları işlerinde mütehasıs şahıslardan oluşmalıdır<sup>334</sup>. Ülkemizde 6362 sayılı SerPK ile sermaye piyasalarını tanzim etmek

---

Piyasası, C. I, s. 34; Öz düzenleyici kuruluşlar(self regulatory organizations) olarak adlandırılan bu idari kurumlar, kendi piyasaları ile ilgili düzenlemeleri ve bunların denetlenmesi işlemlerini yine kendileri yapmaktadırlar (**KARABABA**, s. 42; **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s.9); Ülkemizde SPK ve Borsa İstanbul öz düzenleyici kurumlardandır(**GÜNAL**, s. 13); SPK'nın muadili ABD'de Securities and Exchange Commission(SEC) adlı kurum iken İngiltere'de ise Financial Conduct Authority(FCA) olarak adlandırılan kurumdur.

<sup>332</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 43; Sermaye piyasalarında yatırımcının himaye edilmesi gayesiyle yapılan düzenlemelerin esas sebebi kamu otoritesinin piyasalara müdahalesinin teorik dayanağı olan "Piyasa Mekanizmasının Başarısızlığı"(market failure) teorisi ile açıklanmaktadır(**KARABABA**, s.43; **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 12-13). Devletin piyasaya müdahalesi bu nazariyeye dayanmaktadır. Bu nazariyeye göre piyasanın etkin bir biçimde işlemesine mani olacak şekilde kararlar alınması ve piyasalarda bazı aksaklıkların yaşanması imkan dahilindedir(**KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 12-13). Sermaye piyasalarının etkin bir şekilde işlemesi için icap eden şartların aksaması halinde piyasa başarısızlığı mevzu bahis olur. Bu vaziyetin en mühim sebepleri tam rekabet koşullarının temin edilememesi, etkin bir finansal kaynak dağılımının temin edilememesi, finansal işlem maliyetlerinin yüksek olması ile asimetrik bilgi dağılımı olarak adlandırılan durumdur(**BKZ. DERİN**, s. 87; **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 10; **KILIÇ**, Halka Açık Şirketler, s. 1-2; **KARABABA**, s. 43; **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 12-13)

<sup>333</sup> **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 9.

<sup>334</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 42.

ve denetlemekle vazifeli olmak üzere SPK kurulmuştur. SPK idari ve mali özerkliği olan kamu tüzel kişiliğine haiz bir kurumdur. Kurul denetim ve düzenleme yetkilerini daha çok Kanun'a dayanarak çıkardığı ikincil düzenlemeler olarak anılan tebliğler ile kullanır<sup>335</sup>. Kurul çıkardığı tebliğler ile Kanun'un uygulanma esas ve usullerini teferruatlı olarak tanzim eder. Kurul'un yatırımcıyı himaye etmek için alacağı tedbirler ile denetim ve düzenlemeye ilişkin yetki, vazife ve mesuliyetleri SerPK m. 91-102 arasında ve SerPK m. 128'de detaylı biçimde düzenlenmiştir.

SPK'nın kamunun aydınlatmasıyla ilgili olarak da birçok vazife, yetki ve sorumluluğu bulunmaktadır. Kurul'un tüm bu vazife ve yetkileri düzenleme, izin verme, onaylama, gözetleme, denetleme ve genel ve özel mahiyette kararlar alma başlıkları altında sıralanabilir<sup>336</sup>. Kurul kamuyu aydınlatmayla ilgili düzenleme yetkisini daha çok izahname, sirküler, mali tablo ve raporlar ile sermaye piyasası araçlarının kıymetlerine tesir edebilecek bilgilerin neşredilmesine ilişkin esas ve standartları tespit etmek için kullanır<sup>337</sup>. Kurul denetleme yetkisini ise kamuyu aydınlatmaya yarayan vasıtalar olan ilan ve reklamları izlemek ve bunlardan aldıcılık hususiyeti ihtiva edenleri menetmek, mali tablo ve raporları tetkik etmek ve gerekirse bunlar hakkında bağımsız denetim raporu aldirmek şeklinde kullanır<sup>338</sup>. SerPK m. 128/1-b'ye göre Kurul "kamunun zamanında, yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar almak" mecburiyetindedir(SerPK m. 128/1-b). Genel nitelikteki kararlar kural-işlem mahiyetinde oldukları için tebliğlerle tanzim edilebilirler<sup>339</sup>. Özel mahiyetteki kararlar ise somut hadiselerle ilgili olarak herhangi bir işletme veya ortaklıklar grubu hakkında alınan ve yine kural-işlem mahiyeti taşıyan tasarruflardır<sup>340</sup>. Yine Kurul mevzuat icabı kamuya açıklanması icap ederken neşredilmeyen bilgi, hadise ve gelişmeleri tespit edip kamuya açıklamaya veya açıklamaya yetkilidir. ÖDT m. 26/1'e göre ise: "Kurul gerekli gördüğü durumlarda kamunun zamanında, tam ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla ihraççılardan ve/veya ilgili taraflardan açıklama yapılmasını isteyebilir"(II-15.1 ST m. 26/1). Kurul ayrıca

---

<sup>335</sup> Bu tebliğlere kanundan sonra gelen anlamında ikincil düzenlemeler adı verilmektedir.

<sup>336</sup> AKSOY, İçeriden Öğrenenler, s. 110-111.

<sup>337</sup> GÜNAL, Esaslar, s. 10.

<sup>338</sup> GÜNAL, Esaslar, s. 10.

<sup>339</sup> TEKİNALP, Esaslar, s. 150.

<sup>340</sup> TEKİNALP, Esaslar, s. 150.

neşredilmesini istediği bilgilerin elektronik ortamlarda yahut basın-yayın organlarında ilan edilmesini istemeye de yetkilidir(II-15.1 ST m. 26/2).

## VI. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN AMAÇLARI VE İŞLEVLERİ

### A. AMAÇLARI

Kamuyu aydınlatma ilkesinin gayeleri diğer sermaye piyasası ilke ve düzenlemelerinin esas gayeleri ile paralellik gösterir<sup>341</sup>. Tüm sermaye piyasası ilke ve düzenlemelerinin temel amaçlarının başında yatırımcıların hak ve çıkarlarını himaye etmek gelmektedir<sup>342</sup>. Bu ilke ve düzenlemeler esasen sermaye piyasalarının etkin, adil ve rekabetçi bir ortamda şeffaflık ve güven içerisinde çalışmasını temin etmeyi amaçlamaktadır<sup>343</sup>. Yatırımcıyı himaye etmek çok geniş kapsamlı bir mefhum olup bu mefhumun içerisinde birden çok alt prensip ve kurum yer almaktadır. Burada kamuyu aydınlatma ilkesinin diğer ilke ve düzenlemelerden ayırıcı olan hususiyeti ise bu ilkenin SerPK'nın gayelerinin gerçekleştirilmesinde esas prensip olma özelliğidir<sup>344</sup>. Zira yatırımcının himayesi en çok onların doğru, dürüst, noksansız ve vaktinde bilgilendirilmesi ile mümkün olabilmektedir<sup>345</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesi yatırımcıyı himaye etmek ve sermaye piyasalarının adil ve rekabetçi bir ortamda şeffaflık ve güven içerisinde çalışmasını temin etmek için kabul edilmiş ilkelerden biridir. Kamuyu aydınlatma ilkesi yatırımcıların hakikati aksettirebilecek bir biçimde, noksansız, idrak edilebilir, mukayese edilebilir, vaktinde ve basit erişilebilir bir şekilde bilgilendirilmesini ve böylece onların piyasadaki yalan ve yanlış bilgi ve haberlerden himaye edilmesini ve tam rekabet koşulları altında haklarını şuurlu bir biçimde kullanabilmelerini temin etmeyi amaçlar<sup>346</sup>. Finansal araçların alım yahut satımı muameleleri ile iştilal olan yatırımcıların haricinde hali hazırda ortaklıklarda pay sahibi olmuş hissedarların haklarını bilinçli bir şekilde kullanmalarına imkan hazırlamakta kamuyu aydınlatma prensibinin esas gayelerindendir<sup>347</sup>. Böylece kamuyu aydınlatma mecburiyeti

<sup>341</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 17.

<sup>342</sup> ÇETİN, Teorik Analiz, s. 4.

<sup>343</sup> ÇETİN, Teorik Analiz, s. 4.

<sup>344</sup> ADIGÜZEL, s. 109; ÇETİN, Teorik Analiz, s. 12.

<sup>345</sup> URKAN, s. 17; ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 440-441.

<sup>346</sup> ÜNAL, HAAO, s. 127; KARABABA, s. 51; MERAL, s. 122.

<sup>347</sup> PASLI, s. 249; EROĞLU, s. 7.

çerçevesinde kamuya noksansız, doğru ve vaktinde aktarılan bilgiler ile bu piyasalarda muameleler tesis eden şahıslar bilgi asimetrisinin ve bilgi suiistimalinin menfi etkilerinden himaye edilebilecekleri gibi hatalı yahut noksan bilgilerden ve piyasa manipülasyonlarından da himaye edileceklerdir.

Kamuyu aydınlatma prensibinde yatırımcıya doğru ve eksiksiz bilgilerin aksettirilebilmesinin sağlanmaya çalışılmasının maksadı yatırım risklerini bertaraf etmek değildir<sup>348</sup>. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma prensibinin yatırım risklerini bertaraf etmek gibi bir gayesi bulunmamaktadır<sup>349</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibi yatırım rizikolarına karşı yatırımcıyı evvelden bilgilendirmek ve yatırımcının yatırım rizikolarını ölçmesine olanak tanımak için yalnızca yatırımcının doğru bilgilendirilmesini ve onun aldatılmasının önüne geçmeyi amaçlamaktadır<sup>350</sup>. Böylece yatırımcılar sermaye piyasasına itimat edecek, tasarruflarını bu piyasada kıymetlendirecek, mülkiyet tabana aksedecek, ihraççılar girişimleri için fon toplayabilecek ve piyasa hileleri ve krizlerinin vuku bulmasına mani olunabilecektir. Ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesi ile küçük tasarrufların ekonomiye dahil olması temin edileceği için ekonomi de bu ilke sayesinde gelişecektir. Bu nedenle kamuyu aydınlatma ilkesinin esas gayelerinden birinin de ekonomik kalkınmayı sağlamak olduğu söylenebilir<sup>351</sup>. Bunun haricinde kamuyu aydınlatma ilkesi etkin sermaye piyasasının gerçekleşmesini amaçlamaktadır. Böylece finansal araçların fiyatlarında vuku bulan suni yükselişlere mani olunmuş ve fiyatlar doğru yere çekilmiş olur<sup>352</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesi bu yönüyle sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının doğruluğunu temin etmektedir<sup>353</sup>.

## **B. İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİNİ ENGELLEMEK**

İçeriden öğrenenlerin ticaretine(insider trading) mani olmaya çalışmak kamuyu aydınlatma ilkesinin diğer mühim gayelerindendir<sup>354</sup>. Insider trading, ihraççı tarafından henüz kamuya aktarılmamış olan ve finansal araçların fiyatına ve kıymetine ve yatırımcıların yatırım kararlarına tesiri olan, kesin ve kaynağı güvenilir esaslı içsel bilgileri menfaat temin etmek için sermaye piyasalarında kullanmanın ve

<sup>348</sup> DUMAN, s. 98; EROĞLU, s. 7.

<sup>349</sup> YANLI, HAAO, s. 105; İHTİYAR, s. 92.

<sup>350</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 15; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 26-27.

<sup>351</sup> KÜTÜKCÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 16.

<sup>352</sup> KÜTÜKCÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 15.

<sup>353</sup> KÜTÜKCÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 14.

<sup>354</sup> KİBAR, s. 196-197; TEZCANLI, s. 221.

imkan eşitsizliği yaratmanın adıdır<sup>355</sup>. İçeriden öğrenenler ise vazife, meslek ve statüleri icabı kamuya aktarılmamış bilgilere sahip olan ve kendilerine yahut üçüncü şahıslara çıkar temin etmek için bu bilgileri kullananlar yahut kullanma potansiyeli olan şahıslardır<sup>356</sup>. Bilhassa ihraççıların idarecileri ve bunlara yakınlıkları olan şahıslar işletmeler hakkındaki mühim bilgi, hadise ve gelişmeleri henüz kamuya açıklanmadan evvel öğrenme olanağına sahip oldukları için bu bilgileri kamuya açıklanmadan evvel kullanabilmekte ve böylece haksız kazanımlar elde edebilmektedir<sup>357</sup>. İçeriden öğrenenlerin ticareti işletmeyle doğrudan bağlantılı olmasa da işletmenin bilgilerine sahip olarak bunları kendi çıkarlarına kullananları ve kullanma potansiyeli olan şahısları da kapsamaktadır<sup>358</sup>. Bu şahıslar işletmelerin hakiki mali vaziyetleri ve istikballeri hakkında en doğru fikirleri edinme olanağına sahip oldukları için finansal araçların gerçek kıymetlerini evvelden kesin olarak tahmin edebilmektedirler<sup>359</sup>. Bu şahıslar finansal araçların alım yahut satım kararlarını piyasadan evvel vermek suretiyle veya sahip oldukları olanakları kullanarak fiyatlarda suni yükseliş ve çöktüşlere sebep olup içeridekilerin ticaretini gerçekleştirebilmekte ve böylece büyük kazançlar elde edebilmektedirler<sup>360</sup>. Bu durum ise diğer sermaye piyasası yatırımcılarının çıkarlarını oldukça zedelemekte ve imkan eşitsizliğine sebep olmaktadır<sup>361</sup>.

Bilhassa derhal kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin mevzu bahis olduğu hallerde bu yükümlülük ihlal edilirse kuvvetle muhtemel içeriden öğrenenlerin ticareti vuku bulacaktır<sup>362</sup>. Zira hususi hallerin kamuya duyurulması prensibi sürekli kamuyu aydınlatmanın kapsamında olup sürekli kamuyu aydınlatma içeriden öğrenenlerin ticaretine mani olmakta büyük paya sahiptir<sup>363</sup>. İçeriden öğrenenlerin ticaretinin gerçekleşmesi için esaslı bilgilerin elde edilmesi kafi olmayıp bunların ayrıca kullanılması da icap etmektedir<sup>364</sup>. Zira bu bilgiler kamuya açıklanmamış olup bu bilgileri yalnızca muayyen bazı şahıslar bilebilecektir. Kanun'umuz hem kamuya

<sup>355</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 44; **AKSOY**, İçeriden Öğrenenler, s. 25; **TEZCANLI**, s. 12-14; **KAYTAZ**, s. 139; **AKBULAK / AKBULAK**, s. 4; İçeriden öğrenenlerin ticaretine ilişkin tanımlar için bkz. **BAKKALCI**, s. 12-15.

<sup>356</sup> **AKSOY**, İçeriden Öğrenenler, s. 25; **TURANBOY**, Insider, s. 44; **TANÖR**, Taraflar, s. 187.

<sup>357</sup> **BAKKALCI**, s. 11-12; **TURANBOY**, Insider, s. 126.

<sup>358</sup> **BAKKALCI**, s. 7.

<sup>359</sup> **TEKİNALP**, Esaslar, s. 57-58.

<sup>360</sup> **TEZCANLI**, s. 3; **TEKİNALP**, Esaslar, s. 57.

<sup>361</sup> **BAKKALCI**, s. 11.

<sup>362</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 9; **KABAALIOĞLU**, s. 184; **YANLI**, HAAO, s. 141.

<sup>363</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 9.

<sup>364</sup> **TEZCANLI**, s. 4.

duyurulacak hususi halleri tanzim etmiş hem de bu tür bilgilerin kamuya açıklanmadan evvel bir çıkar temin etmek için kullanılmasına mani olmayı amaçlamıştır.

Insider trading ilk defa 1934 senesinde Menkul Kıymetler Borsası Yasası ile ABD’de engellenmeye çalışılmış ve bu eylem bazı kaidelere tabi tutulmuştur<sup>365</sup>. Insider trading olarak adlandırılan içeriden öğrenenlerin ticaretinin kamuyu aydınlatma ilkesi ile çatışma içerisinde olduğu kabul edilmektedir<sup>366</sup>. Insider trading kamuyu aydınlatma sisteminin etkin bir şekilde işlemlerini frenleyen durumlardan biridir. İçeriden öğrenenlerin ticaretinin mevcut olması halinde yatırımcılar finansal araçları olması icap eden bedelden alamamakta yahut satamamaktadır<sup>367</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibi ile bilgilerin eş koşullar dahilinde ve seri bir biçimde doğru, eksiksiz ve vaktinde yatırımcılara aktarılması ile yatırımcılar arasında imkan eşitliği yaratılır ve içeridekilerin ticareti engellenir<sup>368</sup>. Dolayısıyla içeriden öğrenenlerin ticaretine mani olmanın yolu etkin bir kamuyu aydınlatma sisteminin teşekkül ettirilmesidir<sup>369</sup>.

### **C. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN İŞLEVLERİ**

Kamuyu aydınlatma ilkesi işletmelerin geçmiş, mevcut ve muhtemel durumları hakkında ayna vazifesi görerek bu hususların kamuya aktarılmasını ve böylelikle menfaat gruplarının himaye edilmesini sağlar<sup>370</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesinin işlevlerini temel olarak aydınlatma işlevi, koruyuculuk işlevi ve caydırıcılık işlevi olarak üçe ayırabiliriz<sup>371</sup>. Kamuyu aydınlatmanın en esas fonksiyonu olan aydınlatma fonksiyonu, koşulları mevcut olduğunda mevzuatta öngörülen biçimlerde ve yine mevzuatta öngörülen vasıtalarla ehemmiyetli bilgilerin üçüncü şahıslara yani kamuya açıklanmasıdır<sup>372</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibinin bilgi verme fonksiyonu ile yatırımcılar, kendi yatırım kararlarını ve finansal araçların kıymetlerini ve bedellerini etkileyecek malumatları doğru ve eksiksiz olarak öğrenerek sağlıklı

<sup>365</sup> İHTİYAR, s. 34; KAYTAZ, s. 139.

<sup>366</sup> KAYTAZ, s. 138.

<sup>367</sup> BAKKALCI, s. 25-26.

<sup>368</sup> TEZCANLI, s. 18.

<sup>369</sup> İHTİYAR, s. 206.

<sup>370</sup> PASLI, s. 245.

<sup>371</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 28; KİBAR, s. 191.

<sup>372</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 194; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 29.

yatırım kararları verebilmektedirler<sup>373</sup>. Koruyuculuk işlevinden kasıt yatırımcıların ihraççılar hakkında tam, eksiksiz ve vaktinde bilgilendirilmesinin temin edilmesi ile onların aldatılmaktan ve yanlış kararlar vermekten himaye edilmesidir<sup>374</sup>. Caydırıcılık işlevinden ise yasaya muğayir bilgilendirmeler yapılması halinde öngörülen hukuki, cezai ve idari yaptırımlar sebebiyle kamuyu aydınlatmakla yükümlü olanların hileli ve aldatıcı iş ve işlemler veya bilgilendirmeler yapmaktan sakınması kast edilir<sup>375</sup>.

## VII. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNİN HUKUKUMUZDAKİ DİĞER KAVRAM VE KURUMLARLA İLİŞKİSİ VE FARKLILIKLARI

### A. KURUMSAL YÖNETİMDE KAMUYU AYDINLATMANIN YERİ

Kurumsal yönetim anlayışını tasvir etmek için ilk kez 1980’lerde kullanılmaya başlanan ve son yıllarda muhasebe skandalları ile ehemmiyeti iyice artan “Corporate Governance” terimi, yasalarla kaidelere bağlanmış olan anonim ortaklığın idaresinin bu kaideler çerçevesinde iyi, adil ve şeffaf bir uygulamasını açıklar<sup>376</sup>. Kurumsal yönetim prensipleri anonim şirketlerin idaresi için bir yol gösterici, rehber ve umumi öğüt mahiyetindeki düzenlemelerdir<sup>377</sup>. Kurumsal yönetim mefhumunun ortaya çıkışında işletmelerin oldukça büyümesi ve teşkilat yapılarının karmaşıklaşması, bunun akabinde işletme sahipleri ile idarecilerinin farklılaşması ve hissedarların işletme idaresine rağbet göstermemesi nedeniyle ortaya çıkan meselelerin etkisi büyüktür<sup>378</sup>. Kurumsal yönetim prensipleri dar manada yönetim kurulunun yapısı ve çalışma nizamı ile ilgili kuralları ihtiva etmekte iken geniş manada ise idareciler, çalışanlar, alacaklılar, ortaklar ve işletmeyle ilgili

<sup>373</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 190.

<sup>374</sup> **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 29.

<sup>375</sup> **TURANBOY**, s. 188; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 29.

<sup>376</sup> **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 49; **Hasan PULAŞLI**, “Corporate Governance Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003) s. 4; **PORAY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 254; **MANAVGAT, HAAO**, s. 149; **DEMİR**, Kurumsal Yönetim, s. 3, 8; **Hasan PULAŞLI**, “Şirketler Hukuku Şerhi.” C. II, (Ankara: Adalet Yayınevi, 2018) s. 1161-1162; ABD’de kurumsal yönetim üzerindeki tartışmalar 70’li ve 80’li yıllara kadar geriye gitmekle beraber kurumsal yönetim prensiplerinin tespitine ilişkin çalışmalar İngiliz ekonomist Sir Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulan komisyonun çalışmaları neticesi neşredilen ve “Cadbury Report” olarak adlandırılan rapor ile başlamıştır(**PULAŞLI**, Corporate Governance, s. 17); Kurumsal yönetim ilkesinin tarihçesi hakkında detaylı bilgi için bkz. **DEMİR**, Kurumsal Yönetim, s. 19 vd.; **PULAŞLI**, Corporate Governance, s. 7 vd.

<sup>377</sup> **PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 812.

<sup>378</sup> **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 49.

muayyen bir çıkarı olan diğer şahıslar arasındaki münasebetleri ve işleyişleri tanzim eden kaidelerin bütünü olarak ifade edilir<sup>379</sup>. Kurumsal yönetim prensiplerinde işletme ile diğer ilgililer arasındaki muamelelerde uyulması icap eden usul ve esaslar ana muhteviyatı ile saptanmaktadır<sup>380</sup>. Kurumsal yönetimin esas prensiplerinin gayelerinin başında işletmelerle muhtelif sebeplerden ötürü çıkar münasebeti olan şahıslar arasındaki yetki ve hak taksimatını dürüstlük kaidesine münasip olarak dengelemek gelmektedir<sup>381</sup>.

Memleketimizde ilk defa OECD tarafından 1999 senesinde neşredilmiş olan “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” Türkiye’nin kendine has hususiyetleri nazara alınarak yeniden tedvin edilmiş ve SPK tarafından 2003 yılında “Kurumsal Yönetim İlkeleri” adı altında neşredilmiştir<sup>382</sup>. 2005 senesinde SPK tarafından yenilenen kurumsal yönetim prensipleri yeni SerPK’nın 17. maddesinde ise hususi olarak tanzim edilmiştir<sup>383</sup>. SerPK m. 17 hükmü bir çerçeve hüküm mahiyetinde olup kurumsal yönetimle ilgili esas düzenlemeleri yapmak SPK’nın vazifesi ve salahiyeti dahilindedir<sup>384</sup>. TTK m. 1529’da HAAO’larda kurumsal yönetimle ilgili prensiplerin tanzim edilmesi vazifesini SPK’ya bırakmıştır. Kurul’da dünyadaki gelişmelere münasip bir biçimde neşrettiği “Kurumsal Yönetim Tebliği”nde(II-17.1) kurumsal yönetim prensiplerini belirlemiştir. Kural olarak kurumsal yönetim ilkelerinde HAAO’lara ilişkin diğer normların aksine “uygula ya da açıkla” prensibi geçerlidir<sup>385</sup>. Ancak SerPK m. 17/2 hükmü icabı SPK finansal araçları borsalarda muameleye tabi olan HAAO’ların mahiyetlerine göre kurumsal yönetim ilkelerini mecburi tutmaya salahiyetli olduğu için SPK “Kurumsal Yönetim Tebliği” (II-17.1) m. 5’de HAAO’ların ve paylarının halka arzlarının gerçekleştiği kabul edilen

<sup>379</sup> **Rauf KARASU**, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler,” İÜHFD, C. 4, S. 2, 2013: s. 35; **PASLI**, s. 21; **Mehmet Ali AKSOY**, “Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu,” GÜHFD, C. XVII, S. 1-2, 2013: s. 46; **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 51; **MEMİŞ / TURAN**, s. 27; **MANAVGAT**, HAAO, s. 149; İçerisinde kamuyu aydınlatma dahil pek çok ekonomik ve hukuki olguyu barındıran ve bu nedenle tanımlanması zor bir kavram olan kurumsal yönetim hakkında doktrinde yapılan bazı tanımlar için bkz. **PASLI**, s. 21-30; **DEMİR**, Kurumsal Yönetim, s. 24-31; **RÜZGAR**, s. 844.

<sup>380</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 27.

<sup>381</sup> **KARASU**, s. 35.

<sup>382</sup> **Korkut ÖZKORKUT**, “Türk Sermaye Piyasasına Etkileri Yönünden Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Denetim,” Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2010: s. 384.

<sup>383</sup> **ÖZKORKUT**, Denetim, s. 384.

<sup>384</sup> **ÖZKORKUT**, s. 156.

<sup>385</sup> **PULAŞLI**, Şerh, C. II, s. 1162.



işletmelerin Tebliğ’de numaraları hususi olarak belirtilen kurumsal yönetim prensiplerine riayet etmeleri mecburiyetini getirmiştir.

Kurumsal yönetim prensipleri temel olarak şeffaflık, adillik(eşitlik/dürüstlük), hesap verilebilirlik(iç mesuliyet) ve sorumluluk(dış mesuliyet) olmak üzere dört ana esasa dayandırılmaktadır<sup>386</sup>. Çeşitli memleketlerde kurumsal idare anlayışına bakış açılarında bazı farklılıklar olsa da bu esaslar uluslararası kabul görmüş olan kurumsal yönetimin olmazsa olmaz esasları olarak kabul görmektedirler<sup>387</sup>. Kurumsal yönetim, dayandığı temel prensipler ve ihtiva ettiği kaidelerle işletmelerin nasıl idare edilmesi ve icraatlarının ne biçimde yerine getirilmesi gerektiğine ilişkin bir sistemi ifade etmektedir<sup>388</sup>. Ayrıca kurumsal yönetim prensipleri daha çok işletmelerde kamuyu aydınlatma vazifesini yerine getirmekle mesul tutulan organ olan yönetim kuruluna hitap etmektedir<sup>389</sup>. Kurumsal yönetim prensipleriyle mutabık olarak faaliyet icra eden ve bu vesile iyi bir minvalde teşkilatlanmış bir yönetim kurulu kamuyu aydınlatma vazifesini hakkıyla yerine getirebilecektir<sup>390</sup>.

Kurumsal yönetimin sermaye piyasası ile ilişkisi tasarruflarını şirketlere devreden pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmasından ortaya çıkmakta ve pay sahiplerinin yönetemedikleri bir şirkete güven ile sermaye koyabilmesi ve menfaat çatışmalarının giderilebilmesi için kurumsal yönetim prensiplerine gereksinim duyulmaktadır<sup>391</sup>. Ayrıca kurumsal yönetim daha çok sermaye piyasalarının ana kurumları olan HAAO’lara yönelik bir idare anlayışıdır<sup>392</sup>. Kurumsal yönetim prensiplerinin TTK m. 1529’da HAAO’lar bazında düzenlenmesi ve SerPK m. 17 hükmü değerlendirildiğinde kanun koyucunun kurumsal yönetim prensiplerini kamuyu aydınlatma esasına dayalı olarak algıladığını açık bir şekilde göstermektedir<sup>393</sup>.

---

<sup>386</sup> **KARASU**, s. 35; **AKSOY**, Kurumsal Yönetim, s. 47; Kurumsal yönetimin bu belirttiğimiz esasları hakkında detaylı bilgiler için bkz. **PASLI**, s. 72-83; **DEMİR**, Kurumsal Yönetim, s. 50-51; **Arcan TUZCU**, “Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2003: s. 26-36; **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 49 vd.; **Vasfi HAFTACI**, “Muhasebe Denetimi.” (Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2011) s. 47-48.

<sup>387</sup> **PASLI**, s. 71-72; **DERİN**, s. 27.

<sup>388</sup> **PASLI**, s. 16.

<sup>389</sup> **KARASU**, s. 38; **AKSOY**, Kurumsal Yönetim, s. 38, 47.

<sup>390</sup> **AKSOY**, Kurumsal Yönetim, s. 47; **KARASU**, s. 39.

<sup>391</sup> **PASLI**, Kurumsal Yönetim, s. 31; **MANAVGAT**, HAAO, s. 151.

<sup>392</sup> **PASLI**, s. 15.

<sup>393</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 161.

Bilhassa kurumsal yönetim prensiplerinin esas dayanaklarından olan şeffaflık kamuyu aydınlatma ilkesiyle yakından ilgili bir esastır<sup>394</sup>. Zira işletmelerdeki şeffaflığın yalnızca hali hazırdaki pay sahiplerini değil sermaye piyasalarında icraatlarda bulunan diğer tüm tarafları da kapsayan bir esas olduğu muhakkaktır. Şeffaflık esası tanım olarak ticari sır mahiyetinde olan ve henüz kamuya aktarılmamış bilgiler hariç olmak üzere işletmelerin maddi yahut maddi olmayan vaziyetleri hakkındaki bilgilerin ilgililer tarafından her daim basitçe ulaşılabilir olmasını ifade etmektedir<sup>395</sup>. Şeffaflık esası ile işletmelerin mali vaziyetleri, performansları, mülkiyet ve idari yapıları gibi temel hususlar hakkındaki bilgilerin doğru, yeterli, açık ve mukayese edilebilir bir biçimde kamu tarafından bilinmesi amaçlanmaktadır<sup>396</sup>. Kurumsal yönetim prensiplerinin şeffaflık hususiyeti maddi ve şekli manada kamuyu aydınlatma ilkesini de kapsayacak bir hususiyettir<sup>397</sup>. Zira kamuyu aydınlatma ilkesi işletmelerin şeffaflıklarının arttırılmasına vesile olan en ehemmiyetli mekanizmadır<sup>398</sup>. Kurumsal yönetimin dayanaklarından olan şeffaflık prensibi kamuyu aydınlatma ilkesi gibi işletmelerin gerek mali gerekse de mali olmayan bilgilerinin eksiksiz, doğru, vaktinde, idrak edilebilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle ve kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulmasını da icap ettirmektedir<sup>399</sup>. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma kurumsal yönetimin prensiplerinden biri olup hem kanuni bir yükümlülük hem de kurumsal idare anlayışının bir gereğidir<sup>400</sup>.

---

<sup>394</sup> PULAŞLI, Corporate Governance, s. 5; KİBAR, s. 198; ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 49; ÖZKORKUT, s. 156; EROĞLU, s. 6; Pelin Ataman ERDÖNMEZ, “Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi: Piyasa Disiplini,” Bankacılar Dergisi, S. 34, 2000: s. 117-118; Şeffaflık prensibi kamuyu aydınlatma prensibinden daha ileri bir konsepti ifade etmekte olup şeffaflık prensibinde kamuyu aydınlatma prensibinden farklı olarak ilgili şahısların hakiki ve eksiksiz malumatlara istedikleri vaziyette ve hatta istedikleri yerde ulaşabilmeleri imkan dahilinde olmalıdır (TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 318).

<sup>395</sup> KARASU, s. 57; TUZCU, s. 27; DERİN, s. 63-65; ÇOŞKUN, s. 28.

<sup>396</sup> HAFTACI, s. 47; PASLI, s. 74; DERİN, s. 50; ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 49; KARASU, s. 58.

<sup>397</sup> 6362 Sayılı TTK Genel Gereğesi; Emine KALAYCI, Rabia ÖZPEYNİRCİ, “Kurumsal Yönetim Temelinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkelerinin Muhasebe Bilgi Sistemine Yansımaları,” <<http://avekon.org/papers/1139.pdf>> 22.11.2019: s. 4.

<sup>398</sup> DERİN, s. 73.

<sup>399</sup> KALAYCI / ÖZPEYNİRCİ, s. 1; ÖZKORKUT, s. 156; AKSOY, Kurumsal Yönetim, s. 55.

<sup>400</sup> PASLI, s. 42-43.

## B. ANONİM ŞİRKET ORTAĞININ BİLGİ ALMA HAKKI İLE KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ

### 1. Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı

Anonim şirket payı sahibine birçok hak tanımakta ve ona bir takım mükellefiyetler de yüklemektedir<sup>401</sup>. Payın sahibine tanıdığı haklar malvarlıksal haklar, katılma hakları, aydınlatıcı haklar ve koruyucu haklar olarak sınıflandırılır<sup>402</sup>. OECD ilkelerinde de pay sahiplerinin temel hakkından biri olarak belirtilen bilgi alma hakkı aydınlatıcı haklar arasında yer alır<sup>403</sup>. Pay sahibinin bilgi alma hakkı vazgeçilemeyen, feragat edilemeyen, genel kurul yahut yönetim kurulunca kaldırılmayan, pay sahibinin rızası olmaksızın değiştirilemeyen(müktesep), kullanılması mecburi olmayan, bağımsız ve bireysel nitelikte ve paya bağlı olan bir haktır<sup>404</sup>. Bilgi alma hakkı hissedarların sermayeye katılma nispetine ve onların işletmedeki statülerine bakılmaksızın tümüne eşit olarak tanınmış bir haktır<sup>405</sup>. Bu

<sup>401</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 94; Pay sahibinin esas borcu ve yükümlülüğü taahhüt edilen pay bedellerinin ifası borcudur. Bu borcun haricinde bazı ortaklar için esas sözleşmeler ile konusu para olmayan edimleri yerine getirme yükümlülüğü yüklenebilir(TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 609). Ayrıca bilgi alma hakkının kullanıldığı zamanlarda doğan ortağın sır saklama yükümlülüğü ile ortaklığın menfaatlerine aykırı hareket etmeme ve ortaksal menfaatleri destekleme gibi borçlar içeren bağlılık yükümlülükleri hissedarın diğer yükümlülükleri arasında sayılabilir(TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 613; PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1969 vd.; TANÖR, Halka Arz, s. 110).

<sup>402</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 503; AKBULAK / AKBULAK, s. 43-44; TANÖR, Halka Arz, s. 94; Aydınlatıcı haklar, pay sahibinin işletmenin mali vaziyeti ve idaresi hakkında malumatlar alması, tetkikler ve denetlemelerde bulunması imkanını temin eden haklardır(BKZ. AKBULAK / AKBULAK, s. 43-44; TANÖR, Halka Arz, s. 94-106; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 686-687).

<sup>403</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 503; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 687.

<sup>404</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1930-1931; Zühtü AYTAÇ, “Sermaye Piyasası Hukuku Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları,” “Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferans.” Ed. Korkut ÖZKORKUT. (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2010) s. 120; PASLI, s. 101; AKBULAK / AKBULAK, s. 43-44; Oğuz ATALAY, “Anonim Şirketlerde Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması,” DEÜHFD, C. 16, Özel Sayı, 2014: s. 57; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 628; YANLI, HAAO, s. 101; Müktesep hak esas sözleşme veya şirket organlarının kararıyla bertaraf edilemeyen, kısıtlanamayan ve pay sahibinin rızası olmaksızın hiçbir değişiklik yapılamayan hakları ifade eder(TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 493; PASLI, s. 101). Bireysel hak ise pay sahiplerinin diğer ortakların katılması gerekmesizin tek başına kullanabildiği haklardır(PASLI, s. 101). Vazgeçilmez haklar ise ortakların sahip oldukları haklardan ileriye dönük olarak veya genel nitelikte söz konusu haktan feragat edememesini ifade eder(PASLI, s. 101; PASLI, s. 501; Ünal TEKİNALP, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları. (İstanbul; Vedat Kitapçılık, 2011) s. 199)

<sup>405</sup> AYTAÇ, TTK Tasarısı, s. 120; TEKİNALP tarafından yapılan tanıma göre: “Bilgi alma hakkı pay sahibine AO’da denetçiler eli ile yapılan korporatif denetlemeyi tamamlamak üzere ortaklığın iktisadi ve mali durumunun, egemenlik ilişkilerinin ve çoğunluğa sahip pay sahiplerinin elde ettiği menfaatlerin, tam olarak anlaşılması ve bu suretle hakların bilinçle kullanılması amacı ile

hak ile pay sahibi, işletmenin finansal vaziyetinin ve icraatlarının kanuni ve iktisadi gerekliliklere münasip olarak yürütülüp yürütülmediği gibi hususlar başta olmak üzere hissedarın sahip olduğu payın kıymetine ve getirisine tesir eden hususlar hakkında bilgilendirilmesi temin edilir<sup>406</sup>. Pay sahibinin bilgi alma hakkı pay sahipliğinden kaynaklanan diğer hakların şuurlu bir biçimde kullanabilmesine ve pay sahibinin genel kurulda iradesini doğru yönlendirebilmesine de yardımcı olur<sup>407</sup>.

Bilgi alma hakkında pay sahibi hissedarın talebi üzerine işletme yetkilileri tarafından kendisine malumatların verilmesi ve hissedarın işletmenin vesika ve kayıtlarını tetkik etmesi neticesinde malumat edinmesi söz konusudur<sup>408</sup>. TTK m. 437/2'ye göre: "Pay sahibi genel kurulda, yönetim kurulundan şirketin işleri; denetçilerden denetimin yapılma şekli ve sonuçları hakkında bilgi isteyebilir"(TTK m. 437/2). Bilgi alma hakkı umumi olarak şirket idaresi ve denetimiyle ilgili hususları ihtiva etmektedir<sup>409</sup>. Ayrıca işletmelerin ticari vesikaları ile yazışmaları da genel kurulun müsaadesi ve yönetim kurulunun kararıyla pay sahibi tarafından tetkik edilebilir(TTK m. 437/4). Bilgi vermekle mükellef tutulanlar ise işletme ile ilgili muamelelerde yönetim kurulu, denetimin kapsamına dahil olan ilgili iş ve muamelelerde ise denetçilerdir<sup>410</sup>. Bilgi alma hakkı sadece işletme sırlarının ifşa olacağı yahut diğer işletme kazanımlarının tehlikeye düşebileceği gerekçesiyle kabul edilmeyebilecektir(TTK m. 437/3). Pay sahibinin bilgi almasının ret edilmesi halinde bu karar gerekçelendirilmelidir. Bilgi alma hakkı cevapsız bırakılan, ertelenen yahut herhangi makul bir gerekçe olmaksızın ret edilen veya Kanun'un öngördüğü şekilde bilgi alamayan pay sahibi mahkeme aracılığıyla bilgi alma hakkını kullanabilir(TTK m. 437/5). Mahkeme basit yargılama usulüne göre davayı görür ve verilen karar kesindir(TTK m. 437/5).

---

tanınmış, gerçekte nispi nitelikte bir müktesep haktır"(TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 578).

<sup>406</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 100; PASLI, s. 90; TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 578; PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1939.

<sup>407</sup> ATALAY, s. 55; TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 578; AYTAÇ, TTK Tasarısı, s. 120.

<sup>408</sup> Arslan KAYA, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı." (Ankara: Bankacılık Enstitüsü, 2001) s. 20; EROĞLU, s. 8.

<sup>409</sup> ATALAY, s. 56.

<sup>410</sup> ATALAY, s. 57.

## 2. Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı İle Kamuyu Aydınlatma İlkesinin Ortak ve Farklı Yönleri

Hem bilgi alma hakkı hem de kamuyu aydınlatma ilkesinin esas gayesi kendi muhataplarını aydınlatmak olmakla birlikte her iki kurumunda muhatapları, gayeleri ve metotları bakımından farklılıkları bulunmaktadır<sup>411</sup>. Evveliyatla belirtmek icap eder ki halka açık işletmelerin ortaklarının kamuyu aydınlatma ilkesi olmasaydı bilgi alma hakkı sayesinde öğrenebileceği bazı hususlar kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde zaten açıklanmakta ve pay sahibi basit ve daha az maliyetli bir şekilde gereksinim duyduğu bilgileri temin edebilmektedir<sup>412</sup>. Buna pasif bilgi alma ismi verilmektedir<sup>413</sup>. Çok sayıda hissedarı olan işletmelerde münferit bilgi verme mükellefiyetinin her bir ortak için yerine getirilmesi oldukça meşakkatli olduğundan kamuyu aydınlatma prensibi ile bilgi alma hakkı işletmelerin bilgi verme mükellefiyetine dönüşmüştür<sup>414</sup>. İşletme içi münasebetler bakımından bilgi alma hakkı ve kamuyu aydınlatma birbirleri ile çok yakından ilgili iki mefhumdur<sup>415</sup>. Bununla beraber TTK'da esas itibariyle kapalı tip anonim şirketler tanzim edilmiş iken SerPK'da ise HAAO'lar tanzim edilmiştir. Dolayısıyla bu iki kanunun düzenlemeleri arasında büyük farklılıklar olacaktır. Bunlardan biri de halka kapalı şirketlerde şirket hissedarlarının bilgi alma hakkı ile SerPK'da tanzim edilen kamunun aydınlatılması prensibi arasındaki farklılıklardır.

Bilgi alma hakkında esas gaye pay sahiplerini bilgilendirerek işletme içindeki çıkarları dengelemek ve bu şahısları çoğunluğa ve idareyi elinde bulunduranlara karşı himaye etmektir<sup>416</sup>. Bilgi alma hakkı pay sahipliğine bağlı bir haktır ve pay sahipliğinden doğan diğer hakların etkin bir şekilde kullanılmasına yardımcı olur. Kamuyu aydınlatma ilkesinde ise esas gaye yatırımcının doğru bilgilendirilmesinin temin edilerek onun doğru kararlar vermesine imkan hazırlamaktır. Kamuyu aydınlatma ilkesi bilgi alma hakkından çok daha geniş bir kesime hitap eden daha kapsamlı bir ilkedir<sup>417</sup>. Bilgi alma hakkı işletmenin yalnızca mevcut ortaklarını ilgilendiren bir mefhum iken kamuyu aydınlatma mevcut ve müstakbel ortaklarda

<sup>411</sup> KAYA, Bilgi Alma, s. 28; YANLI, HAAO, s. 101.

<sup>412</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 101.

<sup>413</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 579.

<sup>414</sup> TURANBOY, Insider, s. 7.

<sup>415</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 18.

<sup>416</sup> İHTİYAR, s. 103; TURANBOY, Insider, s. 2.

<sup>417</sup> EROĞLU, s. 8.

dahil çok daha geniş bir kesime hitap etmektedir. Ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesi bilgi alma hakkından farklı bir alanı tanzim etmektedir. TTK'da tanzim edilen pay sahiplerinin bilgi alma hakkı işletmelere kamuyu aydınlatma ilkesinde yer aldığı şekliyle bir bilgilendirme vazifesi yüklememiştir. Bu hak şirketlere yalnızca kendi ortaklarına şirketin bazı vesikalarını tetkik etme hakkı tanınmasını icap ettiren bir düzenlemedir<sup>418</sup>. Bu düzenlemede asıl muhatap işletme ortakları olup onların işletme içerisindeki hak ve çıkarlarının himayesi amaçlanır.

Kamuyu aydınlatma ilkesinde muhataplar pasif bir konumda olup yalnızca kendilerine aktarılan bilgiler ile yetinmektedirler<sup>419</sup>. Sermaye piyasalarında bilgiye gereksinim duyanların bilgilerin kaynağına erişerek talepte bulunma imkanları yoktur<sup>420</sup>. Ancak bilgi alma hakkında pay sahibi işletmeye soru sorarak aktif bir konuma da geçebilmektedir<sup>421</sup>. Bilgi alma hakkında pay sahibi bilgi almak için girişimde bulunmakta ve süreci başlatmaktadır<sup>422</sup>. Halka açık işletmelerin kendilerine özgü hususiyetleri sebebiyle münferit bilgi alma haklarının karşılanması yani aktif bilgi alma hakkı oldukça zorlaşmaktadır. Bu ise kamuyu aydınlatmayı HAAO için bir mecburiyet haline getirmektedir<sup>423</sup>. Sermaye piyasalarında her daim bilgi akışına gereksinim duyulması, bu piyasada tarafların sürekli bir arada olmamaları ve birbirleri ile birebir münasebet içerisinde olmamaları bilgi alma hakkı ile temin edilen bilgilendirmenin sermaye piyasalarında muamelelerde bulunanlar için kafi olmaması neticesine sebep olmaktadır<sup>424</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin doğru ve eksiksiz bilgileri almasını temin ettiği kesim çok geniş olmakla birlikte bu ilke münferit bilgi alma hakkını tanzim etmemektedir<sup>425</sup>. Kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilen vesikalarda ilgililerin şahsi talepleri yer almayıp bu vesikalarda kamuya hitap eden bilgiler bulunmakta olup bunların kapsamı SerPK ve Kurul düzenlemeleriyle saptanır<sup>426</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesinde ilgililer kendilerine aktarılan bilgilerden daha fazlasını

<sup>418</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 16.

<sup>419</sup> YANLI, HAAO, s. 97; İHTİYAR, s. 104.

<sup>420</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 188.

<sup>421</sup> PASLI, s. 100; YANLI, HAAO, s. 97.

<sup>422</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 189.

<sup>423</sup> MANAVGAT, Yöneticiler, s. 44.

<sup>424</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 189.

<sup>425</sup> YANLI, HAAO, s. 102; İHTİYAR, s. 104.

<sup>426</sup> İHTİYAR, s. 104.

kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan işletmelerden isteyemezler. TTK'da tanzim edilen bilgi alma hakkında ise bu vaziyetin tam aksi bir durum söz konusudur.

Bilgi alma hakkının işletmeler tarafından ret edilmesi halinde ilgililer dava yoluna müracaat ederek bu haklarını elde edebilirler. Ancak kamuyu aydınlatma ilkesinde böyle bir durum söz konusu değildir. Kamuyu aydınlatma ilkesinde yalnızca yasaya mugayir bilgilendirme halinde sorumluluk yoluna müracaat edilebilir. Kamuyu aydınlatma ilkesinde muhataplar ihraççılara müracaat ederek kendilerinin çeşitli hususlarda bilgilendirmelerini talep edemezler. Mevzuatımızda böyle bir düzenleme mevcut değildir. Ancak bilgi alma hakkında şirket ortağı şirketten ek bilgilendirme talep edebilir<sup>427</sup>.

Bilgi alma hakkı kapalı tip anonim ortaklıkları ilgilendirdiği için bu şirketlerde pay sahipliğine bağlı hakların himaye edilmesi için kafi olabilecek bir yoldur<sup>428</sup>. Ancak HAAO'larda ise durum tam tersidir. Zira HAAO'larda pay sahiplerinin sayısı binleri bulabilir. Bu durumda her pay sahibi için hususi olarak bilgi alma hakkının temin edilmeye çalışılması halinde kurum işlevsiz bir hale gelecektir. Bu nedenle HAAO'larda bu ihtiyaç tüm ilgilileri kapsayan ancak onları şahsi olarak göz ardı ederek yapılacak bir bilgilendirme ile sağlanabilir. Bu ise kamuyu aydınlatma ilkesi ile mümkün olabilmektedir. Netice olarak söylenebilir ki kamuyu aydınlatma ilkesi ile pay sahibinin bilgi alma hakkı amaçları, kapsamı ve muhatapları bakımından farklı alanları tanzim eden iki farklı hukuki kurumdur<sup>429</sup>.

## **VIII. BANKALARIN KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ VE**

### **BANKA SIRRI**

Bankalar esasen kısa vadeli fon arz ve talebini karşılayan para piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar olmalarına rağmen bu kurumlar para piyasalarının yanında birçok sermaye piyasası faaliyetinde de bulunabilen hususi kurumlardır<sup>430</sup>. Bilhassa mevduat kabul etmeyen bankalar sermaye piyasalarında daha çok faaliyet

<sup>427</sup> ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 18.

<sup>428</sup> İHTİYAR, s. 106.

<sup>429</sup> İHTİYAR, s. 102, 103, 104.

<sup>430</sup> ŞENGÜL, s. 453; TUNCER, s. 14; KARSLI, s. 47; Para piyasaları sermaye piyasalarının aksine kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasalardır. Bu piyasanın en mühim aktörü bankalar olup bu piyasada sermaye piyasası araçlarının sermaye piyasalarında gördüğü işlevi banka kredileri yerine getirmektedir(KARSLI, s. 47).

gösterme olanaklarına sahip olsalar da mevduat kabul eden bankalarda bazı sermaye piyasası icraatlarında bulunabilirler<sup>431</sup>. Bankalar halka arz oldukları yahut sermaye piyasası icraatlarında buldukları takdirde SerPK'ya tabi olacakları için ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesi ile de muhatap olacaklar ve kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulacaklardır<sup>432</sup>. Ayrıca bankalar sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerinde de bulunabildikleri için diğer aracı kurumlar gibi kamuyu aydınlatma formu tanzim etmek mecburiyetindedirler(Seri: V No: 77 ST m. 4/1). Ancak bankalar hem kendi hususi mevzuatları icabı hem de SerPK'ya tabi oldukları hallerde SerPK icabı kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan kurumlar olup bunların kamuyu aydınlatma mükellefiyetleri esas olarak diğer mükellef tutulan şahıs yahut teşekküllerin kamuyu aydınlatmasından herhangi bir farklılık göstermemektedir.

Bankalar halka arz olmak yahut sermaye piyasası icraatlarında bulunmak gibi muayyen bazı hallerde SerPK'ya tabi olup SPK'nın gözetiminde olsalar da bu vaziyetlerin haricindeki tüm hallerde bilhassa da muhasebe ve mali konularında Bankacılık Kanunu(BanK) ve mevzuatına tabi olup Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun(BDDK) gözetimi ve denetimi altında bulunurlar<sup>433</sup>. Bu nedenle bankaların SerPK'nın kapsamına girebilecekleri ve SPK'nın gözetiminde bulunabilecekleri kabul edilmekle birlikte diğer ortaklıkların aksine bankaların SerPK'ya tabi olmalarının sınırlılık arz ettiğini kabul etmek gerekmektedir<sup>434</sup>. Bankaların SerPK'daki durumları Kanun'un 136. maddesinin 5. fıkrasında açıklığa kavuşturulmuştur. Buna göre halka arz olan yahut sermaye piyasası faaliyetlerini icra eden bankalar yalnızca bu faaliyetler kapsamında SerPK'ya tabi olurlar. SerPK'nın ortak sayısına ilişkin hükümleri bankalar için geçerli değildir. 5411 sayılı BanK tabi olan bu kurumlar muhasebe, bağımsız denetim, kuruluş vb. konularda özel mevzuatlarına tabidirler. Görüldüğü üzere Kanun bankalar için bir takım istisnai hükümler getirmiş ve onları muayyen sınırlar dahilinde SerPK'ya tabi tutmuştur<sup>435</sup>.

<sup>431</sup> GÜNAL, Esaslar, s. 104-105; TANÖR, Taraflar, s. 86; İNCEOĞLU, s. 22; SerPK m. 39/9'da bankaların yatırım hizmet ve faaliyetlerini yürütebileceği tanzim edilmiştir. SerPK m. 39/9'a göre bankalar SerPK m. 37'de sayılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yalnızca bazılarını yürütebilir. Ancak mevduat kabul etmeyen yatırım ve kalkınma bankaları ise SerPK m. 37'de sayılan tüm yatırım hizmet ve faaliyetlerini sunabilmektedirler.

<sup>432</sup> GÜNAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri, s. 311; ÜNAL, HAAO, s. 9; OR, s. 41; TURANBOY, s. 2; TANÖR, Halka Arz, s. 228; Bankaların kamuyu aydınlatma yükümlülüğü hakkında detaylı bilgi için bkz. İHTİYAR, s. 158-161; TANÖR, Halka Arz, s. 228-237; GÜNAL, Esaslar, s. 128; TURANBOY, s. 70-83; İHTİYAR, s. 158-161.

<sup>433</sup> AKBULAK / AKBULAK, s. 114.

<sup>434</sup> AYTAÇ, Hisse Senetleri, s. 23; OR, s. 41.

<sup>435</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 229.



Ancak bankaların SerPK'ya tabi olmayacakları haller istisnai nitelikte olup sınırlı olarak sayılmıştır. Kanunlarda yer alan bu istisnai haller haricinde halka açık bankalar SerPK'ya tabi olacaklardır.

Bankaların hususi kurumlar olmaları sebebiyle kamuyu aydınlatma yönünden de farklı bir rejime tabi olacakları düşünülebilirse de gerek SerPK gerek Bank bankaları kamuyu aydınlatma yönünden farklı bir rejime tabi tutmamakta ve bankaların kamuyu aydınlatmasına ilişkin herhangi bir kısıtlayıcı hüküm ihtiva etmemektedirler<sup>436</sup>. Dolayısıyla bankalarda kamuyu aydınlatmakla mükellef olan diğer yükümlüler gibi izahname ve ihraç vesikası tanzim edecek, SerPK m. 14 ve m. 15 icabı mali tablo ve raporlarını neşrecek ve özel hallerini kamuya açıklayacaklardır<sup>437</sup>.

Bankaların kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin söz konusu olduğu hallerde bilhassa banka sırrı mefhumu üzerinde durmak icap etmektedir. Türk hukukunda banka sırrı mefhumu hem banka işletmesine hem de banka müşterilerine ait sırları ihtiva etmektedir<sup>438</sup>. Bank m. 73/3'e göre: "Sıfat ve görevleri dolayısıyla bankalara veya müşterilerine ait sırları öğrenenler, söz konusu sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayamazlar"(Bank m. 73/3). Banka sırrı geniş manada hem müşteri sırlarını hem de bankanın sırlarını kapsamaktayken dar manada yalnızca bankanın sırlarını kapsamaktadır<sup>439</sup>. Banka sırrı mefhumu bankaların müşterileri hakkında öğrendiklerini kendi haksız çıkarları doğrultusunda kullanmamalarını da ifade eder<sup>440</sup>. Bankalar müşterilerinin kendilerine iradi yahut gayri iradi olarak verdikleri veya kendilerinin vazifeleri sırasında öğrendikleri bilgileri kural olarak açıklanmamalıdır<sup>441</sup>. Her ne kadar bankalar güven kurumları olarak müşterilerinin haklarını ve sırlarını ve ayrıca kendileri hakkındaki bilgileri himaye etmekle yükümlü olsalar da banka sırrı mefhumu kamuyu aydınlatma ilkesi

<sup>436</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 237.

<sup>437</sup> OR, s. 45.

<sup>438</sup> Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU. "Türk Hukukunda Bankaların Sır Saklama Yükümlülüğü." (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2011) s. 84; TURANBOY, s. 67; TURANBOY, Insider, s. 202.

<sup>439</sup> OR, s. 47.

<sup>440</sup> İHTİYAR, s. 157.

<sup>441</sup> Atilla ALTOP, "Türk, İsviçre ve Alman Hukuklarında Bankaların Verdikleri Banka Bilgilerinden Dolayı Hukuki Sorumlulukları." (İstanbul: Filiz Kitapevi, 1996) s. 40; Atilla ALTOP, "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. 159.

karşısında daha dar bir şekilde yorumlanmalı ve ileri sürülebileceği haller kısıtlanmalıdır<sup>442</sup>. Zira bankalar kamuyu aydınlatma prensibi icabı açıklamak mecburiyetinde oldukları bazı bilgileri banka sırrı mefhumunun arkasına sığınarak açıklamaktan imtina edebilecekleri gibi banka sırrı yükümlülüğünü yaptıkları usulsüz muamelelerin üstünü örtmek için de kullanabilmeleri imkan dahilindedir<sup>443</sup>.

Bankalar finansal araçlarını halka arz ettikleri yahut sermaye piyasası faaliyetlerinde buldukları vakitlerde kendilerinin mevcut hissedarlarını, potansiyel yatırımcılarını ve diğer menfaat sahiplerini aydınlatmak gayesiyle kendilerinin finansal ve finansal olmayan birçok bilgilerini kamuya açıklamak mecburiyetinde kalacaklardır. Bu kapsamda bankaların kamuyu aydınlatmak gayesiyle yaptıkları açıklamalar sırların ihlali mahiyetinde sayılmayacak ve banka sırrı mefhumu kamuya açıklanması mecburi olan bilgileri kapsamayacaktır<sup>444</sup>. Ayrıca Kurul SerPK icabı kamunun aydınlatılması için ilgili mükelleflerden bilgiler isteyebilecektir. SPK kamuyu aydınlatmakla mükellef olan bankalardan kamunun aydınlatılması gayesiyle bilgi istemeye yetkili kuruluşlardandır<sup>445</sup>. Bu durumda bankalar SerPK icabı talep edilen hususlarda Kurul'a bilgi vermek ve böylece kamuyu aydınlatmak mecburiyetindedirler. Bu durumda bankalar bilgi verirken BanK icabı banka sırrı mefhumunun arkasına sığınamayacaklardır. Bankaların yetkili mercilere sır mahiyetindeki bilgileri açıklamaları sır saklama mükellefiyetine aykırılık teşkil etmemektedir<sup>446</sup>. Dolayısıyla son olarak belirtmeliyiz ki banka sırrı mefhumu bankaların kamuyu aydınlatma prensibi mucibince kamuya açıklama yapma mükellefiyetlerini bertaraf etmemektedir.

## IX. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİNE YÖNELİK ELEŞTİRİLER

Kamuyu aydınlatma ilkesi çağımızda artık sermaye piyasaları için vazgeçilmez bir prensip konumuna erişmiş olsa da bu ilkenin kusursuz olmadığı bir takım eksiklikleri barındırdığı ve halledemediği problemlerin olduğu da kabul edilmekte ve bu sebeplerle kamuyu aydınlatma prensibine bir takım eleştiriler

<sup>442</sup> TURANBOY, s. 83; İHTİYAR, s. 157.

<sup>443</sup> TURANBOY, s. 81; İHTİYAR, s. 157.

<sup>444</sup> KANDIRALIOĞLU, s. 191.

<sup>445</sup> TURANBOY, s. 82; İHTİYAR, s. 157.

<sup>446</sup> Atilla ALTOP, "Bankanın İvazsız Olarak Müşterisi Olmayan Üçüncü Kişilere Verdiği Hatalı Banka Bilgilerinden Sorumluluğu," Banka ve Tüketici Hukuku Sorunları Sempozyumu. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 1996: s. 161.

yöneltirmektedir. Bunların başında bu ilkenin ancak muhasebe, ekonomi ve hukuk gibi alanlar hakkında teknik bilgilere sahip olan yatırımcıların mevcudiyeti halinde işlerlik kazanacağı ve teknik bilgisi kafi olmayan yatırımcıya bir himaye tesis edemediği eleştirisi gelmektedir<sup>447</sup>. İlkeye yöneltilen diğer tenkitler ise bu ilkenin bireysel yatırımcıdan daha çok kurumsal yatırımcılara hitap ettiği iddiası ve mali vaziyeti oldukça kötü olan ortaklıkların dahi halka açılabilmesine fırsat tanınmasıdır<sup>448</sup>. Bu nedenle ABD’de kamuyu aydınlatma ilkesini 1933 senesinde ilk kez tanzim eden Menkul Kıymetler Yasası’na “Çürük Yumurtalar Kanunu” ismi de verilmekteydi<sup>449</sup>. Yasa’ya “Çürük Yumurtalar Kanunu” denilmesinin nedeni kamunun doğru bilgilendirilmesinden sonra işletme kötü bir mali yapıya sahip bir işletme olsa dahi halka arzına izin verilebilir olmasıdır<sup>450</sup>. Diğer bir eleştiri ise esas faaliyet alanları izahname ve ihraç vesikası tanzim etmek gibi teknik alanlar olmayan işletmelerin kamuyu aydınlatma ilkesi sebebiyle bu işlemlerle olduğundan daha fazla bir şekilde muhatap olmaları ve bu işletmeler için kamuyu aydınlatmanın maliyetinin fazla olmasıdır<sup>451</sup>. Bu sebeple işletmeler esas faaliyet alanlarına ayıracakları emek ve zamanı kamuyu aydınlatma prensibi mucibince kamuyu aydınlatmayı temin etmek için ayıracaklardır. Ancak işletmeler kamuyu aydınlatma ilkesi sebebiyle bilgilendirdikleri şahıslardan fon toplamakta ve kendi yatırımlarını finanse etmekte oldukları için bu zahmet işletmelerin katlanmaları icap eden bir yükümlülüktür<sup>452</sup>. Yukarıda ayrı bir başlık altında tetkik ettiğimiz etkin piyasa kuramına bağlı görüş sahipleri ise mecburi kamuyu aydınlatmayı bazı haller için gereksiz kabul edebilmektedirler<sup>453</sup>. Ancak günümüzde bilhassa da kuvvetli etkin piyasa nazariyesinin son yıllarda vuku bulan finansal piyasa krizleri ile anlaşıldığı üzere gerçeği tam olarak aksettirmediği ve bu nedenle mecburi kamuyu aydınlatmanın bir gereklilik olduğu kabul edilmektedir<sup>454</sup>.

---

<sup>447</sup> **KARABABA**, s. 51; **KILIÇ**, Yatırımcının Korunması, s. 20; **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 37; **İHTİYAR**, s. 113.

<sup>448</sup> **KARABABA**, s. 40.

<sup>449</sup> **İHTİYAR**, s. 21.

<sup>450</sup> **İHTİYAR**, s.21; **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 27; **KABAALIOĞLU**, s. 67.

<sup>451</sup> **İHTİYAR**, s. 114-115.

<sup>452</sup> **İHTİYAR**, s. 115-116.

<sup>453</sup> Detaylı bilgi için bkz. **MANAVGAT**, HAAO, s. 191-192.

<sup>454</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 192.

## İKİNCİ BÖLÜM

### KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ

#### I. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN TANIMI, ORTAK UNSURLARI, ÖNEMİ, SERMAYE PİYASALARINA ETKİLERİ VE İŞLEVLERİ

##### A. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN TANIMI

Belge sermaye piyasalarında bilgi edinmenin vasıtalarından yalnızca biri olmakla birlikte günümüzde sermaye piyasalarında bilginin en tesirli şekilde öğrenildiği, en yaygın ve en mühim vasıtaların belgeler olduğu kesinlikle söylenebilecektir<sup>455</sup>. SerPK'ya tabi olan işletmeler hakkındaki temel bilgiler işletmelerin esas mukavelelerinden, mali tablo ve raporlarından, bağımsız denetim raporlarından ve benzeri diğer birçok belgeden öğrenilebilir. Sermaye piyasalarında bilgilenmek amacıyla başvurulacak olan bu belgelerden kamunun aydınlatılmasının temin edilmesi gayesiyle ilgililer tarafından tanzim edilmeleri Kanun veya Kurul düzenlemeleri tarafından mecburi tutulan belgeler ise kamuyu aydınlatma belgesi olarak isimlendirilmektedir. Kamuyu aydınlatma belgeleri en genel mahiyetteki tanımıyla, kamuya duyurulacak bilgilerin menşinden geniş yatırımcı kitlelerine erişmesini temin eden ve böylelikle birincil ve ikincil piyasalarda kamuyu aydınlatmaya vesile olan en temel araçlardır.

Eski Kanun'umuz döneminde kamuyu aydınlatma belgeleri diye bir üst mefhum bulunmamaktayken 6362 sayılı SerPK ile tüm aydınlatma belgelerini kapsayan kamuyu aydınlatma belgeleri mefhumu hukuk literatürümüze dahil olmuştur<sup>456</sup>. Ancak mülga SerPK döneminde öğretilen kamuyu aydınlatma belgeleri kavramı kullanılmakla birlikte izahname ve mali raporlar gibi en mühim aydınlatma belgelerinin tümüne genellikle kamuyu aydınlatma araçları yahut kamuyu aydınlatma vasıtaları diye genel bir isimler verilmekteydi<sup>457</sup>. Aslında bu tabirler şekli

<sup>455</sup> Mesut KURULGAN, “Geçmişten Günümüze Finansal Bilgi Kaynaklarındaki Dönüşüm,” “Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri.” Ed. Nurhan AYDIN. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2009: s. 210.

<sup>456</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 41.

<sup>457</sup> KAYTAZ, s. 101; KABAALIOĞLU, s. 159-160; İHTİYAR, s. 120; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 96.

manada kamuyu aydınlatmaya vesile olan her türlü yolu ifade ettikleri için kamuyu aydınlatma belgelerinden çok daha geniş kapsamlı ifadelerdir. Kamuyu aydınlatma belgeleri de dahil olmak üzere ilanlar, filmler, reklamlar yahut tanıtımlar ve borsa bültenleri ile sicil gazeteleri vb. hepsi birer kamuyu aydınlatma aracı yahut kamuyu aydınlatma vasıtası olarak kabul edilebilir<sup>458</sup>.

SerPK’da ve ilgili SPK düzenlemelerinde sair kamuyu aydınlatma belgelerine ilişkin hususi düzenlemeler yapılmış ve SerPK m. 32’de de yalnızca bazı kamuyu aydınlatma belgelerinin isimlerinin sayılması ile yetinilmiştir. Ancak gerek SerPK’da ve gerekse de Kurul’un düzenlemelerinde sair kamuyu aydınlatma belgelerine ilişkin kanuni tanımlar yer almakla birlikte mevzuatımızda tüm kamuyu aydınlatma belgelerini kapsayacak umumi bir tanım bulunmamaktadır<sup>459</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgeleri üst mefhumu için bir tanımlama yapma yükümü tamamen öğreti üzerine kalmaktadır.

SerPK m. 32’de kamuyu aydınlatma belgeleri “izahname, pay alım tekliflerinde hazırlanan bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu ve finansal raporlar” olarak sayılmıştır(SerPK m. 32/1). Ancak Yasa’nın verdiği yetkiye istinaden Kurul tarafından ilgili düzenlemelerde kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesi öngörülecek her belge aydınlatma belgesi sayılacağı için kamuyu aydınlatma belgelerinin SerPK m. 32’de sayılanlardan ibaret olduğunu kabul etmek pek mümkün görülmemektedir(SerPK m. 15/2, SerPK m. 32/1)<sup>460</sup>. Ayrıca SerPK m. 32/1 lafzında sair aydınlatma belgelerinin isimleri sayıldıktan sonra “gibi” tabirinin kullanılması aydınlatma belgelerinin sınırlı sayıda olmadığı iddiasını oldukça kuvvetli bir şekilde destekleyen bir başka husustur<sup>461</sup>. Kurul hem kamunun aydınlatılmasını icap ettiren vaziyetleri saptamaya hem de bu vaziyetlerde ilgili şahıs ve teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgesi tanzim etmesini kararlaştırmaya yetkili

<sup>458</sup> PASLI, s. 285; DEMİR, Halka Açık Banka, s. 2.

<sup>459</sup> Kurul, “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1) ve “Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ”de (II-14.2) finansal tablo ve raporları, “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”nde (II-5.1) izahname ve ihraç belgesini, “Birleşme ve Bölünme Tebliği”nde (II-23.2) birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinlerini, “Özel Durumlar Tebliği” (II-15.1) ve “Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği”nde (II-15.2) özel durum açıklamalarını, “Pay Alım Teklifi Tebliği”nde (II-26.1) pay alım tekliflerinde tanzim edilen bilgi formunu detaylıca düzenlemiştir.

<sup>460</sup> DEMİRKAN, s. 25; ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 41.

<sup>461</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 139; Gülşah İSLAMOĞLU, “Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2019) s. 62.

olduğu için Kurul tarafından kamunun aydınlatılmasının öngörüldüğü her durumda bir aydınlatma belgesi tanzim edilebilecektir(SerPK m. 15/2, SerPK m. 32/1)<sup>462</sup>. SerPK m. 32 hükmü belli başlı bazı kamuyu aydınlatma belgelerini saydıktan sonra Kurul'a bu salahiyeti vererek kamuyu aydınlatma belgelerinin maddenin lafzında sayılanlardan ibaret olamayacağını açıkça ortaya koymuştur<sup>463</sup>. Kanun'umuza göre bir vesikanın kamuyu aydınlatma belgesi sayılması onun mutlaka kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesinin Kanun yahut Kurul tarafından ilgili düzenlemelerde öngörülmesine bağlıdır. Dolayısıyla Kurul'un kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesini öngördüğü her vesika kamuyu aydınlatma belgesi olarak kabul edilecektir. Kurul işletmelerin kendi paylarını iktisabı yahut rehin olarak kabul etmesinde, ilişkili taraf muamelelerinde, örtülü kazanç aktarımında vb. mühim mahiyetteki iş, işlem ve kararlarda kamunun aydınlatılması gayesiyle kamuyu aydınlatma belgesi tanzim edilmesi mecburiyeti getirebilir.

Her biri işletmelerin farklı bir veçhesine ışık tutan ve çok değişik vaziyet ve hadiseler için tanzim edilebilen kamuyu aydınlatma belgeleri hakkında yapılacak tanımların tüm kamuyu aydınlatma belgelerinin ortak unsurlarının ve özelliklerinin tümünü kapsamı icap etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerini, yatırımcıları eksiksiz, dürüst ve vaktinde bilgilendirmek gayesiyle, finansal araçların kıymetine, bedeline yahut yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edebilecek vasıftaki bilgi, hadise ve gelişmelerin kamuya açıklanması için tanzim edilen ve muhteviyatındaki bilgilerin hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut noksan olması halinde sorumluluk doğuran belgelerdir şeklinde tanımlayabiliriz. Kamuyu aydınlatma belgeleri hakkında bu belgelerin ortak unsur ve özelliklerinin birçoğunu kapsamına alan bir tanım da öğretilde SENCER tarafından yapılmıştır. SENCER tarafından yapılan tanıma göre kamuyu aydınlatma belgeleri:

“İçeriğinde bulunması gereken asgari bilgilere, hazırlanma şekline, kamuya duyurulmasına ve yayımlanmasına ilişkin usul ve esasları Kurul tarafından belirlenen, yatırımcıların tam, zamanında ve doğru bir şekilde

---

<sup>462</sup> Kanun Kurul tarafından tanzim edilmesi öngörülen kamuyu aydınlatma belgelerini farklı rejimlere tabi tutmamış onların da aynen Kanun'daki tanzim edilen diğer kamuyu aydınlatma belgeleri gibi mesuliyet doğuracağını ve onlarla ilgili diğer umumi hükümlere tabi olacaklarını belirtmiştir.

<sup>463</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 444.

bilgilendirilmesi amacıyla kamuyu aydınlatmak ile yükümlü olanlar tarafından hazırlanan belgeler”<sup>464</sup> şeklinde tanımlanmıştır.

Kanaatimizce kamuyu aydınlatma belgeleri için verdiğimiz bu tanımlar kamuyu aydınlatma vesikaları hakkındaki tüm ortak unsurlar ve özellikleri ihtiva etmektedir. Böylelikle farklı özelliklerine ve çeşitlerine rağmen kamuyu aydınlatma belgeleri için yukarıda yaptığımız açıklamalar ve tanımlardan yola çıkarak bu belgelerin tümü için geçerli olan ortak unsurların incelemesine geçebiliriz.

## **B. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN ORTAK UNSURLARI**

### **1. Kamuyu Aydınlatmak Amacıyla Hazırlanırlar**

Her ne kadar kamuyu aydınlatma belgeleri için kanuni bir tanım verilmeyip bir sınırlama getirilmese de ve ayrıca bu belgeler Kanun’da sınırlı sayıda(numerus clausus) sayılmasa da bir belgenin kamuyu aydınlatma belgesi olarak kabul edilebilmesi onun her halükarda kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesinin Kanun veya Kurul tarafından öngörülmüş olmasına bağlıdır<sup>465</sup>. Bir vesikanın kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesi, vesikalarda yer alan bilgilerin sayısı belirsiz yatırımcı kitlesinin hem yatırım kararlarını hem de finansal varlıkların kıymetini ve bedelini etkileyecek ehemmiyetli vasıftaki bilgi, hadise veya gelişmeler hakkında bilgilendirilmesi için tanzim edilmesi ve neşredilmesini icap ettirmektedir. Yalnızca kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin söz konusu olduğu hallerde kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi mecburiyet arz etmektedir. Kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmek kamuyu aydınlatma belgelerini diğer bilgi ve vesikalardan ayıran sınırı çizmekte ve bu vesikaların SerPK’daki ve ikincil düzenlemelerdeki hükümlere tabi olması neticesini doğurmaktadır. Ancak kamuyu aydınlatma belgesi sayılan vesikalar SerPK’da hukuki sorumluluğun tanzim edildiği hükümlere tabi olabilecektir. Ancak Kanun’umuzda kamuya açıklama yapılmasının icap ettiği durumlarda söz gelimi özel durum açıklaması yapılması icap eden durumlarda yükümlülerin bunu ihlal etmeleri halinde hangi sorumluluk hükümlerine tabi olacakları net değildir.

<sup>464</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

<sup>465</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

## **2. Kamuyu Aydınlatmakla Yükümlü Olanlar Tarafından Hazırlanırlar**

Kamuyu aydınlatma belgeleri kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin mevzu bahis olduğu vaziyetlerde kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanlar tarafından tanzim edilen vesikalardır<sup>466</sup>. Ancak kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanlar tarafından tanzim edilen vesikalar kamuyu aydınlatma belgesi sayılır ve bu vesikalar SerPK’da tanzim edilen hususi sorumluluk rejimine tabi tutulabilir. Kamuyu aydınlatmakla mükellef olmayanların piyasalarda hatalı yahut aldatıcı malumatlar yayması, söylenti çıkarması vb. icraatlarda bulunması hallerinde cezai ve hukuki sorumlulukları söz konusu olabileceksede kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulmayanların tanzim ettikleri vesikalar kamuyu aydınlatma belgesi sayılmayacak ve bu vesikalar ile bilgi vermektende doğan sorumluluk SerPK’da tanzim edilen hususi hukuki sorumluluğa tabi olmayacaktır. Kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanlar ise başta ihraççılar olmak üzere, SerPK’ya tabi ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumları ile ÖDT icabı kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan gerçek ve tüzel kişilerdir. Ancak bu şahısların hazırladıkları kamuyu aydınlatma belgelerinde imzası bulunan diğershaşılar yahut bu imzalar kendi namlarına atılan hükmi şahıslar da SerPK m. 32/1 icabı aydınlatma belgelerinden mesul tutulacaklardır.

## **3. Önceden Belirlenmiş Şekil ve Standartlara Göre Hazırlanırlar**

Bütün kamuyu aydınlatma belgelerinin Kurul tarafından ilgili düzenlemelerde evvelden saptanan şekil ve standartlara münasip olarak tanzim edilmesi mecburidir<sup>467</sup>. Herkes tarafından evvelden bilinen standartlara münasip olarak tanzim edilen vesikaların şahıslar tarafından anlaşılabilirliği kolaylaşacağı için tüm kamuyu aydınlatma belgelerinin evvelden saptanan şekil ve standartlara tabi tutulmasının en ehemmiyetli nedeni bu belgelerin ilgililer tarafından idrak edilebilirliğini kolaylaştırmaktır. Ayrıca aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde evvelden saptanan şekil ve standartlar ile yeknesaklığın sağlanması bu vesikaların anlaşılabilirliğini kolaylaştıracağı gibi farklı işletmelerin vaziyetlerinin de şahıslar tarafından karşılaştırılabilmesine imkan tanyacaktır. Kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde evvelden saptanmış standartlara uyulması bu belgelerin daha kolay, güvenli, hızlı ve ucuz bir şekilde kontrol ve denetimini de

<sup>466</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

<sup>467</sup> KARSLI, s. 306.



mümkün kılacaktır. Kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde Kurul'ca evvelden saptanacak standartlara riayet edilmemesi halinde bu vesikalarda yer alan bilgiler doğru ve eksiksiz olsa dahi yanıltıcı bilgi verilmesi söz konusu olabilecek ve bu nedenle bu vesikaları tanzim edenlerin ve vesikalardan kanun icabı mesul tutulanların sorumluluğu doğacaktır.

#### **4. Asgari Bir Takım Bilgileri Barındırırlar**

Piyasalarda kamuyu aydınlatmanın tam manasıyla sağlanabilmesi için kamuya açıklanacak asgari bilgilerin evvelden saptanması ehemmiyet arz etmektedir. Her kamuyu aydınlatma belgesinde asgari bir takım bilgilerin bulunması icap eder ve bu asgari bilgiler Kurul tarafından neşredilecek vesikanın türüne ve tanzim edilme gayesine göre evvelden belirlenir<sup>468</sup>. Kurul bu yetkiyi Yasa'ya istinaden çıkardığı ikincil düzenlemeler adı verilen tebliğler ve diğer düzenlemeler ile kullanır. Kamuyu aydınlatma belgelerinde mevzuat icabı yer alması gereken asgari bilgilerin bulunması mecburi olup ilgililerin bu bilgilerin belgelerde yer alıp almaması hususunda bir takdir haklarının bulunması söz konusu bile değildir. Bu asgari bilgilerin belgelerde yer almaması belgelerin her halükarda eksik bilgiler ihtiva ettiği manasına gelecektir. Burada son olarak belirtmek icap eder ki kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunacak malumatların ehemmiyetli vasıftaki malumatlar olması icap etmektedir(SerPK m. 15/1). Kamuyu aydınlatma ilkesinde icap edenden fazla bilgi vermek bir sorun olarak kabul edildiği için mühim mahiyette olmayan gereksiz bilgilendirmelerin kamuyu aydınlatma belgelerinde yer almaması daha münasiptir<sup>469</sup>. Bunun en ehemmiyetli nedeni ise icap edenden fazla bilgi verilmesinin mühim bilgilerin gözden kaçırılmasına sebep olabilmesidir.

#### **5. Duyurulma ve Yayınlanma Usul ve Esasları Vardır**

Kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan şahıs ve işletmelerin her birinin kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulması ve neşredilmesinde kendi metodlarını tatbik etmeleri bir takım meselelere sebep olacaktır. Bu nedenle bilgilere ulaşmayı basitleştirmek, bilgiye erişimdeki maliyetini azaltmak, bilgilerdeki itimat ve

<sup>468</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

<sup>469</sup> Kamuyu aydınlatma belgeleri ile verilecek bilgilerin asgari sınırı esaslılık(önemlilik) mefumu ile tespit edilmektedir. Yokluğu, hatalı olması yahut yanlış anlaşılması bilginin kullanıcıları bakımından alınacak iktisadi kararlara tesir edebilecek olan ve fiyatlara tesiri olabilen bilgi esaslıdır ve kamuya açıklanmalıdır(**PASLI**, s. 250; **BAKKALCI**, s. 74-75). Ülkemizde esaslı bilgi ÖDT'de içsel bilgi olarak ifade edilmektedir(**PASLI**, s. 250; **BAKKALCI**, s. 74-75).

güncelliği tesis etmek için kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulma ve neşredilme usul ve esaslarının da standartlaştırılması ve uygulamada yeknesaklığın sağlanması mecburidir. Buradaki temel prensip aydınlatma belgelerindeki bilgilerin ucuz maliyetle ve kolay erişilebilir bir şekilde ve vaktinde kamuya açıklanmasının temin edilmesidir<sup>470</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinin mevzuatta öngörülen usul ve esaslara göre tanzim edilmesinden sonra yine evvelden saptanan usul ve esaslara göre duyurulması ve neşredilmesi icap etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulması ve neşredilmesine ilişkin usul ve esaslar hem bu vesikaların neşredileceği ve duyurulacağı vasıtaların neler olduğunu hem de duyurulma ve neşredilme vakitlerinin evvelden tanzim edilmesini icap ettirmektedir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinin en geç mevzuatta öngörülen sürelerin sonunda duyurulmak veya neşredilmek üzere tanzim edilmiş olmaları mecburidir. Kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulması ve neşredilmesinde genel olarak üç türlü usul tatbik edilmekte olup bu usuller kamuyu aydınlatma belgelerinin KAP'ta yayınlanması, internet sitelerine konulması ve Kurul'a gönderilmesidir (II-15.1 ST m. 23/2, II-5.1 ST m. 28/3, II-14.1 ST m. 12/A ve m. 14). Hangi usullerin tatbik edileceği Kurul tarafından, kamuya duyurulacak olan kamuyu aydınlatma belgesinin türüne ve açıklamada bulunacak şahısların kim olduğuna göre ilgili tebliğlerde tanzim edilmektedir. Genellikle kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulmasında bu vesikaların hem KAP'a bildirilmesi hem de internet sitesine konulması usulleri birlikte tatbik edilmektedir. KAP Tebliği uyarınca açıklamaları KAP'a göndermek için elektronik imza edinmek mecburiyetinde olmayan şahısların kamuyu aydınlatmasının icap ettiği vakitlerde ise bu belgelerin Kurul'a bildirilmesi usulü tatbik edilmektedir. Bu durumda Kurul'a gönderilen vesikalar ise Kurul tarafından neşredilecektir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulması ve neşredilmesinde kullanılan vasıtalar umumiyetle her kamuyu aydınlatma belgesi için aynı olmakla birlikte kamuyu aydınlatma belgelerinin duyurulma ve neşredilme vakitleri bu belgelerin türüne göre oldukça farklılık gösterebilmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinin hangi vakitlerde neşredileceği Kurul tarafından kamuyu aydınlatma belgelerinin

---

<sup>470</sup> ÇOŞKUN, s. 28.

tanzim edildiği ilgili tebliğlerde yer almaktadır<sup>471</sup>. TTK’da internet sitesi yoluyla neşredilecek içeriklere ilişkin düzenlemeye göre internet sitelerinde duyurulacak metinler TTK’da muayyen süreler var ise bu süreler dahilinde, bir süre mevcut değil ise metnin muhtevasının dayandığı muamelenin ve vakıanın vuku bulduğu tarihten sonra on beş gün içerisinde sitede neşredilir(TTK m. 1524/1). Sermaye ortaklıklarının açmak mecburiyetinde oldukları internet sitesine ilişkin düzenlemeye göre denetime tabi olan ortaklıklar kuruluşlarının tescilinden itibaren 3 ay içinde bir internet sitesi açmak ve bunun bir bölümünü ortaklıkça kamuya duyurulacak malumatların yayınlanmasına ayırmak mecburiyetindedirler(TTK m. 1524/1).

Ülkemizde ihraççıların ve kamuyu aydınlatmakla mükellef olan diğer şahıs, kurum ve teşekküllerin yapacakları açıklamaları elektronik imza teknolojisi kullanılarak bilgisayar ağları aracılığıyla toplamak ve yayınlamak için KAP sistemi oluşturulmuş ve ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin ihraççıların internet sitelerinde neşredilmesi mecburiyeti getirilmiştir(II-5.1 ST m. 28/3)<sup>472</sup>. KAP’ta periyodik olarak kamuya duyurulan mali tablo ve raporlar neşredildiği gibi özel durum açıklamaları ve bağımsız denetim raporları da neşredilmektedir(VII-128.6 ST m. 1/1, m. 5/1)<sup>473</sup>. Özel durumlar ve finansal tablo ve raporların yanında birincil piyasadaki kamuyu aydınlatma araçları bilhassa izahname ve ihraç belgeleri de KAP aracılığıyla kamuya duyurulur. KAP sistemi sermaye piyasalarında bilgiye erişmeyi standartlaştırmış ve bunun maliyetini oldukça azaltmış, basitleştirmiş ve ayrıca bunun haricinde kamuya duyurulan bilgilerde emniyeti ve güncelliği tesis etmiştir<sup>474</sup>.

---

<sup>471</sup> “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”(II-5.1) m. 28/3 göre izahname onaylanıp ilgililerce teslim alındıktan sonra 15 gün içinde hem internet sitesinde hem KAP’ta ve eğer aracı kuruluş var ise ayrıca aracı kuruluşun internet sitesinde ilan edilir. İzahname onaylandıktan sonra ihraççı dilerse diğer kitle iletişim araçlarını kullanarak da izahnameyi ilan edebilir. Aynı Tebliğ’in 28/2. maddesine göre de izahnamenin onaylanması için Kurul’a başvurulmasından itibaren 5 iş günü dahilinde izahname hem şirketin internet sitesinde hem KAP’ta hem de aracı kurum’un internet sitesinde yayınlanacaktır. İzahnamenin geçerlilik süresi ise, onaylandıktan sonra KAP’ta ilan edildiği yahut internet sitesine konulduğu tarihten itibaren başlayacaktır. Finansal tablo ve raporların bildirimindeki süreler ise yıllık finansal tablo ve raporlar için “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1) m. 10’da ara dönem finansal tablolar için ise aynı Tebliğ’in 11. maddesinde düzenlenmiştir. Özel Durumlar Tebliği(II-15.1) m. 23/2’ye göre ise bu Tebliğ uyarınca yapılacak açıklamaların derhal yapılması esastır.

<sup>472</sup> DEMİR, Halka Açık Banka, s. 45.

<sup>473</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 52; KAP, Merkezi Kayıt Kuruluşu(MKK) çatısı altında kurulmuş olup SerPK ve diğer mevzuat icabı kamuya bildirilecek malumatların elektronik imzalı şekilde iletilmesi ve kamuya duyurulduğu elektronik sisteme verilen isimdir(SerPK m. 3/1-k).

<sup>474</sup> DEMİR, Halka Açık Banka, s. 47-48.

## 6. Sorumluluk Doğuran Belgelerdir

Yatırımcıların hatalı kararlar vermelerine mani olabilmek, onların piyasalara itimat etmesini ve tasarruflarını piyasalara yönlendirmelerini temin edebilmek, bilginin sermaye piyasaları için taşıdığı ehemmiyeti vurgulamak ve bu nedenlerle bilgiden doğan hukuki mesuliyetin esaslarını saptamak gayesiyle tüm kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan genel hukuki sorumluluk SerPK'da hususi hükümlerle ve teferruatlı bir biçimde düzenlenmiştir<sup>475</sup>.

## 7. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinin Ortak Unsurlarına İlişkin Tüm Usul ve Esaslar Kurul Tarafından Belirlenir

Kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesine, muhteviyatlarına ve duyurulmasına ilişkin usul ve esaslar hakkında uygulama birliğinin temin edilmesi icap ettiği için kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesine, muhteviyatlarında var olması mecburi olan bilgilere ve bilgilerin hususiyetlerine, belgelerin hazırlanma şekil ve standartlarına ilişkin usul ve esasların tümü SPK tarafından saptanacaktır<sup>476</sup>. Gerek ülkemizde ve gerekse de serbest piyasa ekonomisinin hakim olduğu diğer memleketlerde sermaye piyasalarını tanzim etmek ve denetlemekle vazifeli kurumlara kamuyu aydınlatma belgeleri hakkındaki usul ve esasları saptamak için de geniş yetkiler verilmektedir<sup>477</sup>. Günümüzde çoğu ülkede sermaye piyasası kanunları yalnızca bazı umumi hükümlere temas etmekte ve geri kalan tüm ayrıntıların tanzim edilmesi vazifesi sermaye piyasalarını kontrol ve denetlemekle vazifeli bağımsız idari kurumlara devredilmektedir<sup>478</sup>. Ülkemizde bu vazifeyi SPK yerine getirmektedir. 6362 sayılı SerPK Kurul'a kamunun aydınlatılmasının temin edilmesi için mühim vazifeler yüklemiştir. SerPK m. 128/1-b'ye göre SPK kamunun doğru, dürüst, eksiksiz ve vaktinde aydınlatılmasını temin etmek için genel ve özel mahiyette kararlar vermeye yetkilidir(SerPK m. 128/1-b). SerPK m. 5/1'e göre

<sup>475</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 41.

<sup>476</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

<sup>477</sup> Örneğin ABD'de SEC izahnamelerde işletmelerin geleceğe yönelik tahminlerde bulunmasını dahi uzun yıllar boyunca yasaklamış ancak daha sonradan buna izin verdiğinde ise bunu ciddi kurallara bağlamış, geleceğe yönelik tahminlerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemiştir(YANLI, HAAO, s. 98; KABAALIOĞLU, s. 120). Zira geleceğe yönelik tahminler tartışmalı ve kişiden kişiye değişen bir özelliğe sahip olup yatırımcının bunları gereğinden fazla önemseyip yanlış kararlar alması kuvvetle muhtemeldir(YANLI, HAAO, s. 98; KABAALIOĞLU, s. 120). İngiltere'de ise FCA kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı mesul olacak şahısları belirlemeye dahi yetkilidir(TURAN, s. 200).

<sup>478</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 42; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 26; URKAN, s. 11-12.

SPK izahnamelerin muhteviyatında bulunması icap eden bilgilerden izahnamenin hazırlanmasına, şekline ve kamuya duyurulmasına kadar izahname ile ilgili tüm usul ve esasları düzenlemek yetkisine sahiptir. SerPK m. 14'e göre ihraççı mali tablo ve raporlarını Kurul'ca evvelden belirlenecek usul ve esaslara münasip olarak tanzim etmek ve neşretmek mecburiyetindedir(SerPK m. 14/1). Ayrıca SerPK m. 15'e göre özel durum açıklamalarına ilişkin tüm usul ve esaslar SPK tarafından evvelden saptanır(SerPK m. 15/1-2). Görüldüğü üzere Kanun kamuya açıklanacak bilgilerin şekil, esas ve standartlarını belirleme vazifesini neredeyse tamamen Kurul'a devretmiştir<sup>479</sup>.

### **C. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN ÖNEMİ VE SERMAYE PİYASALARINA ETKİLERİ**

Sermaye piyasası yatırımcılarının tasarruflarını devrettikleri veya devredecekleri ortaklıkların finansal yahut finansal olmayan vaziyetlerini gerçek manada öğrenebilmeleri ve böylece ortaklıkların ve onların ihraç ettikleri finansal varlıkların piyasa değerlerini öngörebilmeleri ve bu şekilde doğru yatırım kararları verebilmeleri ancak kamuyu aydınlatma belgelerinin doğru, dürüst, yeterli, anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir bilgiler ihtiva etmesine bağlıdır<sup>480</sup>. Zira aydınlatma belgeleri birincil ve ikincil piyasalarda kamunun aydınlatılmasına vesile olan en temel vasıtalar olup bunlarda eksik, tutarsız, aldatıcı yahut hatalı malumatların yer alması sermaye piyasalarında yapay piyasaların oluşmasına sebep olacak ve sermaye piyasası araçlarının fiyatları normalin dışında teşekkül edecektir<sup>481</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgeleri yatırımcıların yatırım kararlarını ve finansal araçların kıymetini ve bedelini etkileyen birçok unsurdan en mühim olanlarıdır. Böylece kamuyu aydınlatma belgeleri piyasalardaki arz ve talebe ehemmiyetli bir ölçüde tesir etmekte ve fiyatların oluşmasına ve taraflar arasında fon akışlarına sebep olmaktadır. Tüm bu mühim sebeplerle sermaye piyasasının etkin ve verimli bir şekilde işlemesi ve yatırımcıların piyasaya güven duyması kamuyu aydınlatma belgelerinin doğru ve dürüst bir şekilde ihraççıların vaziyetlerini aksettirmesine bağlıdır. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinin sermaye piyasalarında yaratacağı

---

<sup>479</sup> ÜNAL, HAAO, s. 131.

<sup>480</sup> PASLI, s. 74.

<sup>481</sup> GÜNAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri, s. 165.

güven sayesinde halk tasarruflarını bu piyasalarda değerlendirecek ve mülkiyet tabana yayılacaktır<sup>482</sup>.

#### **D. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN İŞLEVLERİ**

Kamuyu aydınlatma belgelerinin önemine ve sermaye piyasalarına olan etkilerine bu şekilde kısaca değindikten sonra belirtmemiz icap eder ki bu vesikaların sermaye piyasalarında gördüğü bir takım mühim işlevler bulunmaktadır. Bu işlevler esasen zorunlu kamuyu aydınlatmanın işlevleridir. Genel olarak zorunlu kamuyu aydınlatmanın özel olarak da kamuyu aydınlatma belgelerinin işlevlerini aydınlatma işlevi, koruma işlevi, kontrol ve denetim işlevi, teminat işlevi, caydırma işlevi, güven ve teşvik işlevi, tazmin işlevi, öngörme ve önleme işlevi ve iktisadi işlev olarak sıralayabiliriz<sup>483</sup>.

##### **1. Aydınlatma İşlevi**

Bilgi sermaye piyasasında muamelelerde bulunan ve faaliyet gösteren şahıs yahut teşekküller için piyasadaki en mühim öge olup ancak bilgi sayesinde yatırımcıların yatırım rizikolarına karşı bilinçlendirilmesi olası olmakta ve kazançlı yatırımların yapılabilmesi imkan dahilinde olabilmektedir<sup>484</sup>. Bu piyasalarda yatırımcıların bilgilendirilmesi ise büyük oranda en mühim aydınlatma vasıtaları olarak kabul edilen kamuyu aydınlatma belgelerinin ilgililer tarafından tanzim edilmesi ve yine bunlar tarafından kamuya duyurulması ile mümkün olabilmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinin piyasalardaki en temel ve en mühim fonksiyonu yatırımcıların yatırım rizikolarına karşı aydınlatmak olup bu işlev ile yatırımcılar hem finansal araçlar hem de bunları ihraç eden işletmeler hakkında pek çok malumata sahip olarak yatırım kararlarını saptayacaklardır<sup>485</sup>. Bu belgelerin aydınlatma işlevi yatırımcıların yatırımlarının rizikolarını ve elde edebilecekleri geliri yahut karı öngörebilmelerine ve yatırım yaparlarken şuurlu bir şekilde hareket ederek hatalı olmayan kararlar vermelerine yardımcı olmakta ve böylece kamuyu aydınlatma belgeleri bilgi verme fonksiyonunu yerine getirmektedir<sup>486</sup>.

<sup>482</sup> KARSLI, s. 179.

<sup>483</sup> KOCABIYIK, s. 24-25; İSLAMOĞLU, s. 30 vd.

<sup>484</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 275-276, 280.

<sup>485</sup> KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 36; KESKİN, s. 35.

<sup>486</sup> TURANBOY, Insider, s. 7; ADIGÜZEL, s. 28.

Ayrıca izahname başta olmak üzere kamuyu aydınlatma belgelerinin aydınlatma işlevi kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulan işletmelerin kendilerini kamuya tanıtımalarına da fırsat yaratmaktadır. Kamuyu aydınlatma belgelerinin aydınlatma işlevini gerçek manada yerine getirebilmesi bu vesikaları düzenlemekle mükellef olanların özenine, iyiniyetine ve uzmanlığına bağlı olduğu için bunlar aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatlara yer vermedikleri veya vesikalarda bu tarz malumatların bulunmaması için titiz davrandıkları takdirde aydınlatma belgeleri gerçek manada aydınlatma işlevini yerine getirebilecektir. Aydınlatma işlevi kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya duyurulacak bilgilerin muhteviyatına ve duyurulma metoduna ilişkin müşterek bir biçim ve standart da oluşturacaktır<sup>487</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgelerinin biçim ve muhtevasının mevzuatta tanzim edilmemesi kamuya yapılacak duyuruların muhtevasının duyuruda bulunanın tercihine göre teşekkül etmesi neticesine sebep olacak ve bu vaziyette bilgi duyurulmuş olsa dahi yatırımcılar için idraki güç ve faydası az olacaktır<sup>488</sup>.

## 2. Koruma İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgeleri ile yatırımcılara eksiksiz, doğru ve vaktinde malumatlar verilmesi ile yatırımcılar hatalı kararlar vererek maddi kayıplara uğramaktan ve kötüniyetli şahıslar tarafından aldatılmaktan himaye edileceklerdir<sup>489</sup>. Buna kamuyu aydınlatma belgelerinin koruma fonksiyonu denilmektedir. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinin ve duyurulmasının mecburi tutulması sebebiyle piyasaya üstünkörü bir biçimde finansal araçları sürmek olası olamayacak ve böylece sermaye piyasası yatırımcısı finansal araçlarının fiyatlarında vuku bulan ani yükseliş ve çöküşlerden ve benzeri diğer birçok menfi durumdan himaye edilecektir<sup>490</sup>. Kamuyu aydınlatma vesikaları yatırımcıları himaye etmenin yanında ortaklıkları da, kamuyu doğru ve dürüst bir biçimde aydınlatmak koşuluyla onların da prestijini attırdığı için bu ortaklıklar piyasada kendileri hakkındaki yalan ve temelsiz haberlerden himaye edileceklerdir<sup>491</sup>.

<sup>487</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 196.

<sup>488</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 196.

<sup>489</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim, s. 36; KARABABA, s. 50; ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 281.

<sup>490</sup> KAYTAZ, s. 43; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 36; KARSLI, s. 178.

<sup>491</sup> ARI, s. 6.

### 3. Kontrol ve Denetim İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgelerinin kontrol ve denetim işlevleri birbirlerini tamamlayan iki işlev olmakla birlikte bunlar aslında aynı şeyi ifade etmemektedirler. Kontrol umumiyetle süreklilik arz eden bir icraatı ifade eder iken denetim muayyen bir dönemle alakalı bir icraat olup kontrolün aksine denetim maziye yönelik bir icraattır<sup>492</sup>. Ayrıca kontrol çoğu vaziyette denetimden evvel gelir ve eş vakitli yürütülen bir icraatı ifade eder<sup>493</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin kontrol işlevi sayesinde işletmelerin dahili kontrol sistemlerinin müessiriyeti artmakta ve ayrıca kontrol işlevi sayesinde yatırımcılar işletmelerin mali ve idari vaziyetlerini ve işletme idaresinin performansını her daim ve her koşulda takip edebilmekte, işletme ve yatırımları hakkında kararlar verebilmekte, kararlarını değiştirebilmekte ve yatırımlarının akıbetini seyir edebilmektedirler<sup>494</sup>.

Denetim işlevi ise kamuyu aydınlatma belgelerinin ilgililer tarafından birer denetim aracı olarak kullanılabilmesi imkanını ifade eder. Bu denetimi ikiye ayırabiliriz. İlki yatırımcıların ihraççı işletmelerin mali ve idari mevzulardaki performanslarını kendilerinin denetleyebilmesi imkanındır ki bu sayede kamuyu aydınlatma belgeleri mevcut hissedarların şirket idaresi üzerinde denetime sahip olması imkanını sağlar. Kamuyu aydınlatma belgeleri sayesinde basit ve ucuz bir yoldan işletme hakkındaki malumatlara erişen hissedarlar idareciler üzerinde büyük bir denetim kabiliyetine sahip olacaklardır<sup>495</sup>. Denetimin ikinci türü ise uzman bağımsız denetçilerin işletmelerin kamuya duyurdukları aydınlatma belgelerini denetim tekniklerini tatbik ederek denetleyebilmeleri imkanını ifade eder. Bilhassa en mühim kamuyu aydınlatma belgelerinden olan mali tablo ve raporlar muayyen periyotlarla uzman şahıs veya teşekküller tarafından bağımsız denetime tabi tutulmaktadır. Mali tablo ve raporların bağımsız denetimden geçirilmesi ile muayyen bir dönemde işletmelerin mali vaziyetlerinin doğru, eksiksiz ve dürüst bir şekilde mali tablo ve raporlara aksettirilip aksettirilmediği denetlenmektedir.

<sup>492</sup> Şaban UZAY, “Yeni TTK’da İç Kontrol ve İç Denetim.”

<<http://www.ksmmo.org.tr/office/pdf/sabanuzay.pptx>> 21.07.2019: s. 4-5.

<sup>493</sup> UZAY, <<http://www.ksmmo.org.tr/office/pdf/sabanuzay.pptx>> 21.07.2019: s. 4-5.

<sup>494</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 192; DUMAN, s. 123.

<sup>495</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 15.



#### 4. Teminat İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bu belgeleri tanzim edenlerin, imzalayanların ve bu belgelerden mesul tutulan şahısların açıkça gösterilmemesi ve ayrıca bu belgelerin gerçeğe münasipliğinin de belgelerde vurgulanmaması halinde kamuyu aydınlatma belgeleri eksik tanzim edilmiş sayılacaktır. Bu tür malumatların kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunmasının şart olmasının sebebi yatırımcının belgelerden kimlerin mesul olduğunu evvelden bilmesinin istenmesi ve bu şekilde yatırımcının belgelerden mesul olanları bildiği için herhangi bir hukuka aykırılık halinde bu şahısları kolaylıkla dava edebilmesinin sağlanmasıdır. Bu yatırımcıya teminat sağlayan durumdur<sup>496</sup>. Çünkü mesul tutulanlar kendilerinin kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü mesul olduklarını belirterek yatırımcıya herhangi bir kanuna aykırılık halinde kendilerini dava etme ve zararlarını kendilerinden tazmin etme imkanı vermektedirler.

Teminat işlevi mevzuatımızda çeşitli maddelerde tanzim edilmiştir. SerPK m. 4/3'e göre izahnameden kaynaklanan maddi kayıplardan mesul olacak şahısların bilgileri izahnamede mutlaka yer almalıdır(SerPK m. 4/3). Bu hükmün konuluş gayesi izahnamede bulunan yanlış, tutarsız yahut noksan bilgiler sebebiyle zarara uğrayan yatırımcının hangi şahısların sorumluluğuna müracaat edebileceğini evvelden bilebilmesinin istenmesidir. Ayrıca ÖDT icabı kamuyu aydınlatmak gayesiyle yapılacak açıklamada bilgilerin mevzuattaki düzenlemelere uygun olduğu, ihraççı işletmelerin defter ve kayıtlarına istinaden tanzim edildiği, bilgileri doğru, dürüst ve eksiksiz olarak temin etmek için tüm özenin yerine getirildiği ve bilgilerden dolayı mesul olunduğu açıklanır(II-15.1 ST m. 23/2). "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"nde ise finansal raporlarda sorumluluk beyanlarının tanzim edildiği 9. maddeye göre: "İşletme yönetim kurulunun, bu Tebliğ kapsamında hazırlanacak finansal tablo ve faaliyet raporlarının kabulüne dair ayrı bir karar alması gerekir"(II-14.1 ST m. 9/1). Bu maddeler kamuyu aydınlatma vesikalarının teminat işlevini net bir şekilde tanzim eden hükümlerdir.

---

<sup>496</sup> TURAN, s. 193.

## 5. Caydırma İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgelerinin bu işlevi kamuyu aydınlatmak ile mükellef olan şahıs yahut teşekküllerin bu belgeleri tanzim etmeden evvel daha fazla dikkatli ve titiz davranmalarına sebep olduğu için bu işlev etkisini kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmekle mükellef olanlar üzerinde gösteren bir işlevdir<sup>497</sup>. Bu işlev ile sermaye piyasalarında asılsız ve kötüniyetli iş ve muamelelere daha başlangıçtan itibaren mani olunmaktadır<sup>498</sup>. KABAALİOĞLU bu durumu şu şekilde ifade etmiştir: “Gizli kalacağına kanaat getirildiğinde rahatlıkla yapılabilen bazı işlemler, açıklanmak mecburiyeti ortaya çıkınca o kadar kolaylıkla yapılamaz”<sup>499</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgeleri mesuliyet doğuran vesikalardır. Sorumluluk hükümleri, ileride potansiyel olarak mesul olma ihtimali olanları daha fazla özen göstermeye sevk ettiği için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hükümleri sebebiyle ihraççılar hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgilendirmeler yapmaktan daha en başından çekinmektedirler<sup>500</sup>. Bu işlev sayesinde kamu daha sağlıklı bilgilendirilmekte ve sermaye piyasalarının düzen içerisinde çalışması temin edilmektedir. Mesuliyet hükümlerinin tanzim edilmesinin yanında aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hakkında yargı organlarının da uygulamaya yönelik kararlar vermeleri aydınlatma belgelerinin caydırıcılık hususiyetini oldukça arttıracaktır<sup>501</sup>.

## 6. Güven ve Teşvik İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgelerinin çoğunlukla mütehasıs şahıs ve teşekküller tarafından tanzim edilmeleri, sorumluluğa sebep olan vesikalar olmaları, bağımsız denetime tabi olmaları gibi sebepler bu belgelerin doğru olarak tanzim edildiklerine dair yatırımcıda güven oluşturmaktadır. Bağımsız denetimden de geçen bu belgeler

<sup>497</sup> İSLAMOĞLU, s. 33; KOCABIYIK, s. 26; ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 282; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 20; İHTİYAR, s. 95; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 36; KAYTAZ, s. 43.

<sup>498</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim, s. 37; KARABABA, s. 50; KABAALİOĞLU, s. 102; İHTİYAR, s. 95.

<sup>499</sup> KABAALİOĞLU, s. 102; Ersin ÇAMOĞLU, “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu Kamu Borçlarından Sorumluluk İle.” (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2007) s. 4.

<sup>500</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 100; Sermaye piyasalarında ihraççıların karşısında birçok yatırımcının olduğu nazara alındığında yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle her yatırımcının zararının karşılanması ihtimalinin ortaya çıkması caydırıcılığı oldukça arttırmaktadır.

<sup>501</sup> Haluk KABAALİOĞLU, “Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu,” BATİDER, C. 10, S. 3, 1980: s. 774.

yatırımcıya güven aşulamakta ve yatırımcı bu güven sayesinde gönül rahatlığı ile yatırım kararlarını verebilmektedir. Sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma vesikaları ile güvenin temin edilmesi sayesinde yatırımcılar tasarruflarını bu piyasalarda değerlendirdikleri için sermaye tabana yayılmakta ve halk ekonomik kalkınmaya etkin bir şekilde iştirak etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinin yatırımcıda meydana getirdiği güven duygusu yatırımcının tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirilmesini teşvik edici bir özelliğe de sahiptir. Zira bu belgeler yatırımcıların sermaye piyasalarına yatırım yapma kararı vermesini onlarda oluşturdukları güven duygusu sayesinde oldukça kolaylaştırmaktadır.

### 7. Zararı Tazmin İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgelerine itimat ederek muamelelerde bulunan yatırımcılar bu vesikalarda yer alan yanlış, tutarsız, aldatıcı yahut noksan bilgiler sebebiyle maddi kayıplara uğramaları halinde tazminat davası açabilecek ve zararlarını tazmin ettirebileceklerdir<sup>502</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgeleri mesuliyet doğuran vesikalar olup kanun koyucu bu vesikalardan doğan zararların karşılanmasını yatırımcılar için hususi hükümler öngörmek suretiyle oldukça kolaylaştırmaktadır<sup>503</sup>. Tazmin işlevi önleme işlevinin etkisiz kaldığı vaziyetlerde yatırımcının zararının karşılanmasını temin eden bir işlevdir<sup>504</sup>. Hem tazmin hem de önleme işlevlerinin her ikisi de kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı hususi mesuliyet hükümlerinin öngörülmesi sebebiyle işlerlik kazanmaktadır<sup>505</sup>.

### 8. Öngörme ve Önleme İşlevi

Kamuyu aydınlatma belgeleri ihraççı işletmelerin mali ve idari vaziyeti ile istikbale yönelik planları ve diğer pek çok konu hakkında yatırımcıyı aydınlatan vesikalar oldukları için kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgiler yatırımcıların istikbale yönelik tahminlerde bulunmaları imkanını sağlar<sup>506</sup>. Buna öngörme işlevi denilmektedir. Bu belgelerin öngörme işlevi sayesinde yatırımcılar finansal araçların risk getiri değerlendirmesini yapabilmekte ve daha evvelden yatırım yaptıkları

<sup>502</sup> İSLAMOĞLU, s. 34; KÜÇÜKSÖZEN, s. 125; KAYTAZ, s. 43; KOCABIYIK, s. 31.

<sup>503</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinin ağır hukuki mesuliyet doğuran vesikalar olarak kabul edilmesi bu vesikalarda yer alacak bilgilerin doğruluk ve dürüstlüğünü temin edeceği için bu vesikalar hem mevcut ve potansiyel yatırımcıları hem de ortaklığın kendisini, alacaklıları ve ortaklıkla bir şekilde ilgili tüm üçüncü şahısların çıkarlarını himaye edecektir.

<sup>504</sup> KOCABIYIK, s. 31.

<sup>505</sup> KOCABIYIK, s. 31; İSLAMOĞLU, s. 33.

<sup>506</sup> DUMAN, s. 123; ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 267.

finansal araçların gelir getirip getiremeyeceğini öngörebilmektedir. Ayrıca yatırımcılar bu belgeler sayesinde ihraççılar hakkında eksiksiz ve doğru malumatları edindikleri için ve ileriye öngörebildikleri için yanlış kararlar vermelerine evvelden mani olunmakta ve böylece yatırım riskleri minimuma indirilebilmektedir<sup>507</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri yatırımcılara gerekli tüm malumatları temin ederek onların daha en başta doğru kararlar vermelerine vesile olacak ve onların zarara uğramalarına mani olacaktır<sup>508</sup>. Her ne kadar caydırma işlevine benzese de önleme işlevi yatırımcının yanlış kararlar vermesine mani olur iken caydırma işlevi kamuyu aydınlatmakla yükümlü olanların kamuya yanlış, aldatıcı, tutarsız yahut noksan bilgiler vermesinin önüne geçmektedir. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgeleri sermaye piyasalarında imkan eşitsizliğine, bilgi asimetrisine ve haksız kazanç aktarımlarına mani olarak tüm sermaye piyasasının dengesinin bozulmasını da önlemektedir.

## 9. İktisadi İşlev

Kamuyu aydınlatma belgelerinin pek çok iktisadi işlevi de bulunmaktadır. Kamuyu aydınlatma belgelerinin iktisadi fonksiyonunun en temel göstergesi ise yatırımcıları yatırım yapmaya özendirme ve bunun akabinde sermaye piyasası araçlarına olan arz ve talebe tesir ederek bu piyasadaki finansal araçların fiyatlarının oluşmasını temin etmesidir<sup>509</sup>. Bu vesikalar sadece yatırım kararlarının verilmesinde değil diğer pek çok ekonomik olayda da aktif rol almaktadırlar. Bilhassa mali tablo ve raporlar işletmelerin mali vaziyetlerini birebir yansıttıkları için iktisadi hayatta pek çok kere ilgililer tarafından kullanılmaktadırlar. Bu belgelere istinaden yatırımcılar yatırım kararı vermekte, bankalar krediler vermekte, şirketler kendi aralarında ticari münasebetler tesis etmekte ve hatta devlette bu vesikalara bakarak ekonomiyi yönlendirebilmektedir<sup>510</sup>. Bu vesikalara istinaden yatırım kararları verilmekte, finansal araçların alım yahut satım muameleleri yapılmakta ve bu sebeplerle halk iktisadi kalkınmaya etkin ve aktif bir biçimde dahil olabilmektedir<sup>511</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin muhteviyatında yer alan malumatlar eksiksiz, doğru ve vaktinde neşredilmiş malumatlar olacağı için bu vesikalar ekonomide barometre

---

<sup>507</sup> DUMAN, s. 123.

<sup>508</sup> İHTİYAR, s. 110-111; KAYTAZ, s. 43.

<sup>509</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 283; İSLAMOĞLU, s. 33.

<sup>510</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 283.

<sup>511</sup> KARSLI, s. 179.

vazifesi ve fonksiyonu da görecektir<sup>512</sup>. Yanlış, tutarsız, aldatıcı yahut eksik malumatların yayılmasına mani olan kamuyu aydınlatma belgeleri finansal araçların fiyatlarında meydana gelen yapay yükselişlere mani olacağı için kamuyu aydınlatma belgelerinin en mühim ekonomik fonksiyonlarından biri de alım yahut satımı yapılan sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında meydana getirdiği doğruluktur<sup>513</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri sayesinde bilgilerin eksiksiz, dürüst ve vaktinde iktisadi birimlere aktarılması ile ekonomide kaynak akışı konusunda meseleler vuku bulmayacak ve kıt olan kaynaklar etkin ve aktif bir biçimde sermaye piyasası ilgililerine takdim edilebilecektir<sup>514</sup>.

## II. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDE YER ALAN BİLGİLERİN TAŞIMASI GEREKEN ÖZELLİKLER

Mevzuatımızda kamuyu aydınlatma prensibi ile ilgili hükümlerde hangi bilgilerin kamuya duyurulacağını tanzim eden hükümler kadar bu bilgilerin hangi hususiyetlere ve mahiyetlere sahip olması gerektiğini tanzim eden hükümlerde bulunmakta olup bu hükümler kamuyu aydınlatma belgeleri tanzim edilirken uyulması mecburi olan prensipleri ihtiva etmektedir<sup>515</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya duyurulacak bilgilerin şekil, hususiyet ve mahiyetleri Kanun ve SPK düzenlemeleri ile oldukça sıkı kaidelere tabi tutulmuştur<sup>516</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgiler yatırım kararlarına doğrudan tesir ettikleri ve finansal varlıkların fiyatlarına da etki ettikleri için bu belgelerde yer alan bilgiler herhangi bir biçimde ve nitelikte neşredilebilecek bilgiler olmayıp bazı hususiyetleri bünyelerinde

<sup>512</sup> KARSILI, s. 179.

<sup>513</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 14.

<sup>514</sup> DUMAN, s. 107.

<sup>515</sup> GÜZİN ÜÇİŞİK, “Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı.” (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018) s. 34; Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin taşınması icap eden hususiyetler mevzuatımızda birçok hükümlerde yer almaktadır. Mali tablo ve raporların tanzim edilmesinde riayet edilecek prensip ve standartlar “dürüst resim başlıklı” TTK m. 515’de ve m. 516’da açıklanmıştır. SerPK m. 14/1’e göre ise mali tablo ve raporlar eksiksiz, dürüst ve vaktinde tanzim edilmeli ve kamuya duyurulmalıdır(SerPK m. 14/1). SerPK m. 4/2’ye göre ise izahnamelerdeki açıklamaların basit bir biçimde anlaşılabilir ve değerlendirilebilir olması icap etmektedir(SerPK m. 4/2). ÖDT m. 24/1’e göre ise kamuya “yapılacak açıklamaların; yatırımcıların karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde, zamanında, doğru, tam, dolaysız, anlaşılabilir ve yeterli olması gerekir”(II-15.1 ST m. 24/1). Ayrıca “açıklamalar yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olamaz ve ihraççının mevcut koşullarına ilişkin olarak yatırımcıların yanlış fikir edinmelerine neden olmayacak şekilde yapılır”(II-15.1 ST m. 24/3). Ayrıca KGK tarafından yayınlanan muhasebe standartları ve kavramsal çerçevede mali tablo ve raporlarda bulunacak bilgilerin taşınması gereken özellikler detaylıca düzenlenmiştir.

<sup>516</sup> EROĞLU, s. 6.

taşımaları icap bilgilerdir<sup>517</sup>. Herşeyden evvel kamuyu aydınlatma belgeleri ile verilecek bilgilerin bunları ekonomik kararlarında kullanacak olan ilgililer bakımından işletmeler hakkında yeterli ve doğru bir fikir edinmelerini temin edecek mahiyette ve yeterlilikte olması icap etmektedir<sup>518</sup>. Bilhassa bilgilerin işlenmiş ve ahenkli bir biçimde ve birbirleri ile insicamlı bir şekilde ilgililere sunulması elzemdir<sup>519</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin muayyen standartlara ve formatlara göre tanzim edilmeleri ve denetimden geçirilmiş olmaları da kamuyu aydınlatmanın sağlıklı bir biçimde gerçekleştirilmesi için şarttır<sup>520</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunması icap eden bilgilerin hususiyetlerini tanzim eden SerPK ve Kurul düzenlemelerinden yola çıkarak kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin taşınması icap eden hususiyetleri tam açıklama, doğruluk ve dürüstlük, açıklık(anlaşılabilirlik), tutarlılık, tarafsızlık, güncellik ve süreklilik, zamanında hazırlanma ve zamanında duyurulma, denetimden geçmiş olmak ve karşılaştırılabilirlik olarak sıralayabiliriz<sup>521</sup>. Burada şu hususu ehemmiyetle belirtmek icap eder ki kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunacak bilgilerin taşınması icap eden bu özellikleri sınırlı sayı kuralı uyarınca saptayamayız<sup>522</sup>. Zira gereklilikler dolayısıyla yeni özelliklerin oluşabilmesi imkan dahilindedir<sup>523</sup>.

## A. TAM AÇIKLAMA

Kamuyu aydınlatma belgelerinde kamuya duyurulacak vesikanın türüne ve fonksiyonuna göre yatırımcıların yanlış olmayan yatırım kararları vermesinde ehemmiyet arz eden tüm hususlar yer almalıdır<sup>524</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgiler asgari olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurul'ca ilgili düzenlemelerde gerekli görülen diğer bilgileri sarih bir biçimde ortaya koyacak

<sup>517</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 698; İHTİYAR, s. 63.

<sup>518</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 50.

<sup>519</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 698.

<sup>520</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 99.

<sup>521</sup> PASLI, s. 74; KARSLI, s. 560; ÜÇİŞİK, Kamuyu Aydınlatma, s. 13; İHTİYAR, s. 63 vd.; KOCABIYIK, s. 88; DUMAN, s. 108-111; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 97.

<sup>522</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 776.

<sup>523</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 776.

<sup>524</sup> KARSLI, s. 560; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 39; DUMAN, s. 110; TTK m. 72'de bu ilke mali tablo ve raporlar ile ilgili olarak açıkça tanzim edilmiştir. Tamlık ve mahsup yasağı başlıklı bu maddeye göre mali tablo ve raporların işletmenin tüm varlık ve borçlarını, bütün gelir ve giderlerini doğru bir şekilde tam olarak göstermesi mecburidir.

teferruatta olmalıdır(II-5.1 ST m. 7/1)<sup>525</sup>. Dolayısıyla ticari sırlar hariç yatırımcıların yatırım kararına tesir eden yahut finansal araçların kıymetlerini de etkileyen hiçbir bilgi kamudan ve yatırımcılardan kasten yahut ihmal suretiyle de olsa gizlenmemelidir<sup>526</sup>. Bilhassa mali tablolarla bu tabloların tanzim edildiği iş yılına ait tüm gelir ve giderler ile o iş yılı sonu itibariyle mevcut olan tüm varlık veya kaynakların sunulması icap etmektedir<sup>527</sup>. Kamuyu aydınlatma vesikalarında mevzuat ve Kurul düzenlemeleri icabınca ve ayrıca halin icabına göre bulunması gereken malumatlarda bir eksiklik olması vaziyetinde yatırımcılar bu vesikalardan olması gerektiği kadar faydalanamayacaktır<sup>528</sup>. Bazı ehemmiyetli malumatların aydınlatma mükellefleri tarafından saklanması sermaye piyasalarında asimetrik bilgi dağılımına sebep olacak, içeriden öğrenenlerin ticaretini yaygınlaştıracak ve bu durumda ise zarara uğrayan yatırımcılar çoğalacağı gibi zamanla piyasa dengesi de bozulacaktır<sup>529</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunması icap eden bilgiler Kurul tarafından neşredilen yönetmelik ve tebliğlerde detaylıca tanzim edilmektedir. Kamuyu aydınlatma vesikalarını tanzim etmek ve duyurmak mecburiyetinde olan şahıs yahut teşekküller bilhassa bu düzenlemelere özenle riayet ederek vesikaları tanzim etmeli yahut ettirmelidirler. Ancak kamuyu aydınlatma vesikaları ile bilgi kullanıcısı olan ilgililere icap edenden daha fazla bilgi vermekten de yükümlülerin bilhassa kaçınması gerekmektedir<sup>530</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunması icap eden malumatlarla birlikte ilgisiz ve gereksiz fazla malumatın da yer alması belgelerden beklenebilecek yararı azaltacaktır<sup>531</sup>. Zira dar bir vakitte ancak sınırlı bir bilginin ilgililer tarafından işlenmesi ve değerlendirilmesi imkan dahilinde olabilmektedir<sup>532</sup>. Gereksiz teferruatla dolu bir kamuyu aydınlatma belgesi kendisinde olması gereken anlaşılabilirlik ve karşılaştırılabilirlik hususiyetlerini

<sup>525</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 98.

<sup>526</sup> GÜNAY, s. 21; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 39.

<sup>527</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 39; TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 776.

<sup>528</sup> İHTİYAR, s. 73.

<sup>529</sup> KAYTAZ, s. 138; İHTİYAR, s. 73.

<sup>530</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 119; KARSLI, s. 560; Kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı hukuki ve cezai mesuliyetin öngörülmesi nedeniyle ihraççılar ileride mesul tutulmamak için kamuyu aydınlatma belgelerine olması icap edenden daha fazla bilgiler ekleyip bu belgeleri okunmaz ve anlaşılmaz hale getirebilirler. Bu ise belgelerden beklenen faydayı azaltacaktır. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerinde ne eksik ne de icap edenden fazla ilgisiz bilgilendirmeler olmamalıdır.

<sup>531</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 241.

<sup>532</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 197.

oldukça azaltacak ve bilhassa gözden kaçırılan ehemmiyetli bilgiler nedeniyle yanlış kararlar verilmesine sebep olabilecektir.

Yatırımcıların kesinlikle fuzuli bilgi yığına maruz bırakılmamaları icap etmektedir. Yatırımcıya sunulması icap eden malumatlar işletme ve finansal araçlara ilişkin her türlü malumat olmayıp bunlar yatırımcının yatırım kararına tesir eden ve finansal araçların kıymetine ve fiyatına da tesir edebilecek mahiyetteki bilgiler olmalıdır<sup>533</sup>. Bilhassa ABD’de kamuya açıklanacak ve mesuliyet doğuracak malumatın kıstasını saptamak için “önemlilik” mefhumu üzerinde durulmaktadır<sup>534</sup>. Önemli bilgi, var olmaması yahut yanıltıcı olması veya yanlış duyurulması makul bir yatırımcının kararlarına tesir edecek vasıfta olan yani onların farklı kararlar almasına sebep olabilecek bilgilerdir<sup>535</sup>. Bilhassa sermaye piyasası araçlarının istikbaldeki fiyatlarına tesiri olabilecek bilgi ehemmiyetli bilgi olarak kabul edilir<sup>536</sup>. Ehemmiyetli olmayan bilgi kamuya duyurulmamalı ve böylece yatırımcı lüzumsuz bilgilerle meşgul edilmemelidir. TTK m. 73’te bilançolarda yalnızca yeteri kadar ayrıntıya inilmesinin icap ettiği açıkça tanzim edilmiştir. Gereksiz ayrıntıya inmek yatırımcı için olumsuz bir durum iken, kamuyu aydınlatma belgelerinde eksik malumatlara yer vermek de sorumluluk doğuracağı için kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim edenlerin oldukça çok malumat vermemek ve eksik malumat da vermemek arasında titiz davranması ve dengeyi tutturması icap etmektedir<sup>537</sup>.

Bu hususiyetin hududunun Kanun ve Kurul düzenlemeleri olduğu ve dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerinde mevzuatta belirlenen malumatların yer almasının tam açıklama kriterini gerçekleştireceği kabul edilebilir. Ancak ihraççılar mevzuata bağlı kalmakla birlikte mevzuatta yer almasa dahi şeffaflık ve dürüstlük prensipleri icabı yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edilebilecek her türlü malumatı kamuyla paylaşmaları icap etmektedir. Ayrıca ÖDT m. 1’de nazara alındığında hangi bilgilerin kamuya duyurulacağına daha evvelden tahdit koymak pek mümkün görülmemektedir.

---

<sup>533</sup> İHTİYAR, s.74; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 39.

<sup>534</sup> SJOSTROM, s. 5; DEMİR, Halka Açık Banka, s. 40; Basic Inc. v. Levinson; AYOĞLU, s. 136.

<sup>535</sup> HAFTACI, s. 76; TURANBOY, Insider, s. 48; DEMİR, Halka Açık Banka, s. 40; AYOĞLU, s. 136-137.

<sup>536</sup> TURANBOY, Insider, s. 44;

<sup>537</sup> TANER / AKKAYA, s. 36.



## B. DOĞRULUK VE DÜRÜSTLÜK (DÜRÜST RESİM İLKESİ)

Kamuyu aydınlatma belgelerinin doğru ve dürüst bir görünüm vermesi diye ifade ettiğimiz bu hususiyet kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin hatalı olmamasını ve hakikati dürüst bir biçimde aksettirmesini, gerçekte var olan bilgilerin olduğu gibi tespit edilmesini ve kamuya aktarılmasını ifade etmektedir<sup>538</sup>. Ancak bilgilerin olduğu gibi aktarılmasından kasıt kesinlikle hukuki biçim olmayıp burada özlerin esas alınması yani aktarılacak bilgide öz ve biçim arasında bir farklılık ortaya çıkarsa özün esas(özün önceliği) alınması icap etmektedir<sup>539</sup>. Zira doğru ve dürüst görünüm verme mecburiyeti işletmelerin vaziyetlerinin şekli hakikatini değil maddi hakikatinin kamuya aksettirilmesini icap ettirmektedir<sup>540</sup>. Bu hususiyetin kamuyu aydınlatma vesikalarında gerçekleştirilmesi için yükümlüler özen ve titizlik içerisinde hareket ederek işletmelerinin vaziyetlerini tüm gerçekliğiyle beraber ve bütün olarak kamuya aksettirmelidirler<sup>541</sup>. Kamuyu aydınlatma vesikalarının tanzim edilmesinde doğruluk ve dürüstlük prensiplerine riayet edilmesi yatırımcıların bu vesikalara ve sermaye piyasalarına itimat etmesinin en mühim koşuludur<sup>542</sup>. İngiliz literatüründe “True and Fair View”(dürüst resim ilkesi) olarak adlandırılan bu hususiyet İngiliz literatüründen AB mevzuatına geçmiş ve bir üst hukuk kuralı olarak ilgili hukuk sistemlerinde kabul görmüştür<sup>543</sup>. Kavram hakkında kesin bir tanım vererek kavramı sınırlandırmak ve uygulamasını daraltmaktan kaçınmak için bu hususiyetin bir tanımını kanuni düzenlemeler umumiyetle vermekten imtina etmektedirler.

Kamuyu aydınlatma belgelerinin doğru ve dürüst bir izlenim verebilmeleri için evveliyatla tam açıklama hususiyetini taşımaları icap etmektedir<sup>544</sup>. Ancak

<sup>538</sup> KOCABIYIK, s. 45; TEKİNALP, Bilanço, s. 51; ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 35.

<sup>539</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 242.

<sup>540</sup> KOCABIYIK, s. 46.

<sup>541</sup> İHTİYAR, s. 80.

<sup>542</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 36.

<sup>543</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s.525; TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 777; SUMER, s. 42; ÖZKORKUT, s. 164; ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 37; İHTİYAR, s. 75; Bu prensip Bilanço Yönergesi olarak da adlandırılan ve 1978 senesinde Avrupa Topluluğuna İlişkin Anlaşma mucibince yürürlüğe giren yönergede sarıh bir biçimde tanzim edilmiş ve bu yönergeden hukukumuzda geçmiştir(İHTİYAR, s. 75). 6362 sayılı SerPK’da true and fair view özelliği 14. maddenin 3. fıkrasında finansal tablo ve raporlar için açıkça düzenlenmiştir. “Dürüst resim ilkesi bir üst hukuk kuralıdır. Yani bu ilkeye uymayan, bu ilkeyi yeteri kadar temsil etmeyen standart ve hükümleri bertaraf eder ve tabloyu çıkarandan ilkeye uygun hareketin yerine getirilmesini ister” (6102 Sayılı TTK m. 515 Gereğesi; 21.01.2020, [https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk\\_tic\\_kan\\_kitap\\_cilt\\_01.pdf](https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk_tic_kan_kitap_cilt_01.pdf)).

<sup>544</sup> İHTİYAR, s. 75.

duyurulması icap eden her husus hakkında kamuyu aydınlatma belgelerinde açıklamaların bulunması bu malumatların doğru ve dürüst bir izlenim verdiği manasına elbette ki gelmemektedir. İhraççılar kamuyu aydınlatma mükellefiyetleri icabı duyurulması icap eden her vaziyet hakkında kamuyu bilgilendirmelerine rağmen bazen bu bilgiler yanlış, tutarsız yahut aldatıcı olabilmektedir. Tarihsel gelişime baktığımızda da bilhassa halka arzlarda daha fazla kaynak temin etmek isteyen ihraççılar neşrettikleri izahname ve mali tablolarda usulsüzlükler yapmış ve kendileri hakkında yanlış yahut aldatıcı malumatları kamuyla paylaşmışlardır.

Doğruluk ve dürüstlük hususiyeti TTK'da bilhassa mali tablolarda bulunması icap eden bir hususiyet olarak tanzim edilmiştir<sup>545</sup>. Mali tabloların dürüst bir görünüm vermesi için evvela muhasebe standartlarına münasip olarak tanzim edilmiş olmaları şarttır. TTK'nın "dürüst resim ilkesi" başlıklı 515. maddesi bu özelliği açıkça tanzim etmektedir. TTK m. 398 / 1'de bağımsız denetim ile mali tablo ve raporların dürüst resim prensibine münasip olarak tanzim edilip edilmediklerinin tespit edilmesi mecburiyeti bu özelliğe vurgu yapmaktadır. Mali tabloların enflasyon karşısında düzeltilmesi uygulaması da bu vesikaların doğru ve dürüst bir görünüm verebilmeleri ve gerçeği tam olarak aksettirebilmeleri için başlatılmış bir uygulamadır<sup>546</sup>.

### C. AÇIKLIK (ANLAŞILABİLİRLİK)

Bu hususiyet kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin muhatapları tarafından iktisadi kararlar vermelerinde onlara yardımcı olacak seviyede, yeterli ve ayrıca basitçe anlaşılabilir olmalarını ifade eder<sup>547</sup>. Kamuyu aydınlatmanın gayesine ulaşabilmesi için kamuya açıklanan bilgilerin üçüncü şahıslar tarafından anlaşılabilir

<sup>545</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 105.

<sup>546</sup> 1980'li yıllardaki yüksek enflasyon sebebiyle işletmelerin kayıtlarında izledikleri varlıkların gerçek kıymetlerinin çok altında bir değerle mali tablo ve raporlara aksettirilmesi nedeniyle başlatılan "yeniden değerlendirme uygulaması" kamuyu aydınlatma belgelerinde doğruluk ve dürüstlük hususiyetlerinin tesis edilmesi için başlatılmış bir uygulamadır(KÜÇÜKSÖZEN, s. 105; KARSLI, s. 40).

<sup>547</sup> TANÖR, Taraflar, s. 323; ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 40; Açıklık özelliği mevzuatımızda pek çok maddede tanzim edilmiştir. TTK m. 69'a göre dönem sonu mali raporlar TMS'ye uygun olarak tanzim edilmeli, açık ve anlaşılır olmalıdır(TTK m. 69). Bilhassa mali tabloların en önemlisi olan bilançolar için hesaplar tek kalemde toplanmalı, hesap isimleri manalı ve hesabın muhtevasına uygun olarak tanzim edilmeli ve hesaplar genel hesap planına göre adlandırılmalı ve numaralandırılmalıdır(TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 777). Yine SerPK m. 4'de izahnamenin özet bölümünün açık ve anlaşılır olması gerektiği vurgulanmakta ve ayrıca madde de "izahnamede yer alan bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilir şekilde sunulur" şeklinde bir düzenleme özellikle getirilmektedir(SerPK m. 4/2, m. 4/3, m. 4/4).

olması da icap etmektedir<sup>548</sup>. Açıklık hususiyeti yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerine itimadının temin edilmesinin en mühim unsurlarından olup bu hususiyete sahip olmayan bir kamuyu aydınlatma belgesinden muhataplar faydalanamaz ve bu belgeler yarardan çok zarar getirir<sup>549</sup>. Açıklık hususiyetinin kamuyu aydınlatma belgelerinde temin edilmesi için evveliyatla bu belgelerin mevzuatta öngörülen biçimde tanzim edilmeleri mecburidir<sup>550</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin muayyen bir şema ve düzen içerisinde tanzim edilmesi anlaşılabilirliğin temin edilmesi için en mühim unsurdur<sup>551</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin hem tanzim edilme hem denetlenme hem de kamuya duyurulma merhalelerinde yüksek vasıftaki standartların uygulanması bu ehemmiyetli vesikalardaki anlaşılabilirliği ve karşılaştırılabilirliği kolaylaştıracaktır<sup>552</sup>. Bu nedenle açıklık özelliğinin sağlanması için evveliyatla bu vesikalarda bulunması icap eden bilgilerin tamamı yer almalıdır<sup>553</sup>. Kurul sair kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim ettiği tebliğlerinde bu belgelerin hangi usul ve esaslar dairesinde tanzim edileceğini belli bir düzenle sistemleştirmiştir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde açıklık ve anlaşılabilirlik hususiyetlerinin sağlanmasını tanzim eden mevzuatımızdaki tüm hükümlere rağmen kamuyu aydınlatma belgelerini her şahıs anlayamamaktadır. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bilhassa muhasebe başta olmak üzere iktisat, işletme ve hukuk bilimlerine ait pek çok kavram ve kuruma yer verildiği için bu belgeleri anlayabilmek ve okuyabilmek uzmanlık gerektiren bir iştir. Bu nedenle kamuyu aydınlatma vesikalarında yer alacak malumatların açık ve anlaşılabilir olmasının icap etmesinden kasıt bu belgeleri her şahsın anlayabilmesi ve yorumlayabilmesi demek değildir<sup>554</sup>. Zira sermaye piyasalarında muamelelerde bulunan yatırımcıların hepsi aynı bilgi ve birikim düzeyinde olmayıp bu piyasalarda bilgi ve deneyimi az olan bireysel yatırımcılar yanında portföy yönetim ortaklıkları ve bankalar gibi uzman teşekküllerde icraatlarda bulunmaktadır<sup>555</sup>. Bu piyasalarda muamelelerde bulunan yahut bulunmaya kalkışan bazı şahıslar neredeyse en temel kavram ve kurumları dahi bilmiyor olabilirler. Bu nedenlerle kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların

---

<sup>548</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 197.

<sup>549</sup> TUNCER, s. 12.

<sup>550</sup> TANÖR, Taraflar, s. 323.

<sup>551</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 41.

<sup>552</sup> PASLI, s. 272.

<sup>553</sup> ÜNAL, HAAO, s. 133

<sup>554</sup> İHTİYAR, s. 73.

<sup>555</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 197.

sermaye piyasası hakkında bilgisi makul ve orta seviyede olan bir şahsın kolaylıkla idrak edebileceği açıklıkta olması kafidir<sup>556</sup>. Bilgi ve deneyim düzeyi en az olan şahısların dahi bilgilendirilmeye çalışılması her şeyin ve her ayrıntının kamuya duyurulması neticesini doğurabilir ki bu vaziyet bilgi kirliliğine yol açacak ve idrak edilebilirliği tekrardan zorlaştıracaktır<sup>557</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların yeknesak ve basit standartlar biçiminde meydana getirilmesi bu malumatların anlaşılabilirliğini ve değerlendirilebilirliğini kolaylaştıracaktır<sup>558</sup>. Bu nedenle bilhassa mali tablo ve raporlar başta olmak üzere kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde işletmelerin riayet edeceği usul ve esaslar evvelden saptanıp bunun üzerine ilan edilmelidir<sup>559</sup>.

#### D. TUTARLILIK

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yükümlüler tarafından salt bilgilerin verilmiş olması mesul tutulan şahısların kamuyu aydınlatma prensibine ilişkin mükellefiyetlerini olması gerektiği gibi yerine getirdiği manasını taşımamaktadır<sup>560</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri ile verilen malumatların doğru, eksiksiz ve anlaşılabilir olmasının yanında malumatların işlenmiş ve birbirleriyle bir ahenk içerisinde olması da icap etmektedir<sup>561</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde tutarlılık evveliyatla benzer vakıalar ve muamelelerde değişmezliği ve ayrıca biçim ve muhteva olarak tek düzeni öngörür<sup>562</sup>. Farklı hadiseler için yahut farklı zamanlarda tanzim edilen kamuyu aydınlatma belgelerinde birbirleriyle uyumlu bilgilere yer verilmeli aynı tür bilgiler ve hadiseler farklı zamanlarda aynı şekilde kamuya duyurulmalıdır. Her ne kadar muhasebe uygulamaları ulusal ve uluslararası standartlara bağlanmışsa da her işletmenin bu standartlara bağlı kalmak şartıyla kendi standartlarını oluşturması mümkün olduğu için kamuyu aydınlatma belgelerinde tutarlılık şirketlerin muhasebe

<sup>556</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 148; **İHTİYAR**, s. 91; **Buket ÇATAKOĞLU**, “Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk,” KÜİİBFD, S. 11, 2016: s. 121; **MANAVGAT**, HAAO, s. 198; “Ticari ve ekonomik faaliyetler ve muhasebe konusunda makul düzeyde bilgiye sahip olup, sunulan bilgileri makul bir dikkatle değerlendirmeye istekli kişiler tarafından anlaşılabilir düzeydeki mali tabloların anlaşılabilirlik özelliğini taşıdığı kabul edilir”(Seri: XI, No: 25 ST m. 18).

<sup>557</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 197.

<sup>558</sup> **KARA**, Sermaye Piyasası, s. 82.

<sup>559</sup> **KARA**, Sermaye Piyasası, s. 82.

<sup>560</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 121.

<sup>561</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 121.

<sup>562</sup> **TANÖR**, Halka Arz, s. 240.

uygulamalarında da sıklıkla değişikliklere gitmemelerini icap ettirmektedir<sup>563</sup>. Ayrıca mali tablo ve raporlarda tutarlılığın temin edilmesi için icap ettiği vakitler dipnotlarda gerekli açıklamaların yer alması mecburi olup bilhassa muhasebe uygulamalarında değişikliğe gidildiğinde bu vaziyet kesinlikle dipnotlarla ilgilere açıklanmış olmalıdır<sup>564</sup>.

## **E. TARAFSIZLIK**

Muhasebenin de esas prensiplerinden olan tarafsızlık kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların tüm muhataplarına hitap eder biçimde tanzim edilmesini ve taraflar arasında sübjektif bir ayırım yapılmamasını ifade etmekte olup kamuyu aydınlatma belgeleri ile yatırımcılara sunulacak malumatın tüm muhataplarının kullanıma eşit bir şekilde sunulması icap etmektedir<sup>565</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmekle mükellef olanlar muayyen bir grubun çıkarlarına hitap eden bilgileri ön plana çıkarıp diğer grupların ilgilendiği bilgileri göz ardı edebilir ve hatta bazı vaziyetlerde açıklamaktan dahi imtina edebilir yahut çekinebilirler<sup>566</sup>. Mali tablo ve raporlar daha çok devleti ve onun vergi toplamak ile vazifeli teşekküllerini muhatap alır biçimde tanzim edildikleri için bilhassa mali tablo ve raporlarda çoğunlukla bu hususiyetin göz ardı edildiği gözlemlenmektedir. Ancak bu belgelerden yalnızca devlet yararlanmamakta yatırımcılarda pek çok kararlarını bu belgelere istinaden vermekte oldukları için mali tablo ve raporların kamuyu aydınlatma prensibinin tüm muhataplarını kapsar şekilde tanzim edilmeleri gerekmektedir.

## **F. SÜREKLİLİK, GÜNCELLİK, ZAMANINDA HAZIRLANMA VE ZAMANINDA DUYURULMA**

Muayyen bir vakit için yahut iş için kurulan işletmeler hariç diğer işletmeler sonsuza kadar icraatlarını sürdürecektir bir şekilde örgütlenmeli ve faaliyetlerini sürdürmelidirler. Kamuyu aydınlatma belgeleri tanzim edilirken de bu prensibine riayet edilmeli ve süreklilik olarak ifade ettiğimiz bu vaziyet kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesine ve duyurulmasına ilişkin muamelelere de bir şekilde yansımalıdır. Süreklilik hususiyeti kamuyu aydınlatma belgelerinin bir taraftan biçim

<sup>563</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 240.

<sup>564</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 10; ÜNAL, HAAO, s. 127.

<sup>565</sup> EROĞLU, s. 6; KARSLI, s. 560; İHTİYAR, s. 83; DUMAN, s. 110.

<sup>566</sup> TANÖR, Halka Arz, s. 241; DUMAN, s. 110.

ve şema birliğini, diğer taraftan hesapların tutuluş ve muhteviyatlarına ilişkin kaidelerde devamlılığı mecburi kılmaktadır<sup>567</sup>. Ayrıca geçmişteki ve hali hazırdaki mevcut bilgiler kadar gelecekle ilgili eldeki tüm veriler kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde kullanılmalıdır. Bundan başka kamuyu aydınlatma prensibi kamuyu aydınlatmakla mükellef olan ilgililerin bir defalık veya sadece bazı özel muamelelerde kamuya bilgi vermesinden ibaret bir prensip olmayıp her daim ve her vakitte sürekli olarak bilgi vermeyi icap ettiren bir prensiptir<sup>568</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibi sadece halka arzlarda ilgilileri aydınlatmakla ilgili bir mefhum olmayıp halka arzın öncesini ve sonrasını da içine alacak biçimde çok daha geniş kapsamlı bir prensiptir<sup>569</sup>. Gerekli her vaziyette söz gelimi halka arz başta olmak üzere bölünme ve birleşmelerde, sermaye artırımında ve azaltılmasında, tahvil ve bono çıkarılmasında, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınmasında da kamuyu aydınlatma prensibi geçerli olmalı ve tatbik edilmelidir<sup>570</sup>. 6362 sayılı SerPK'da kamuyu aydınlatma prensibi dönemsel bilgilerin muayyen aralıklarla duyurulduğu sürekli kamuyu aydınlatma metodu ile hususi bazı durumlarda işletmelerin açıklama yapmasını öngören derhal kamuyu aydınlatma metodu şeklinde sistemleştirilmiştir. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerindeki bu sürekliliğin muayyen dönemlere ayrılan bir süreklilik olması daha münasiptir. Dönemsellik olarak adlandırılan bu prensibin zorunluluklarına göre kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgiler bir işletmenin muayyen icraat dönemleriyle ilgili malumatları bilhassa barındırmalı ve yatırımcılar muayyen bir dönemde mali ve idari vaziyetleri başta olmak üzere işletmelerde meydana gelen yeni gelişmeleri ve değişiklikleri izleyebilmelidirler.

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerde güncelliğin tesis edilmesinden kast edilen ise verilmesi icap eden bilgilerin ehemmiyetlerini ve geçerliliklerini yitirmeden kamuya sunulmasının sağlanmasıdır<sup>571</sup>. Kamuyu aydınlatma prensibi dinamik bir prensip olup muhtevası ve kapsamı itibarıyla ve bütün unsurlarıyla saptanmış bir ilke olmayıp bu ilke sürekli bir değişim ve gelişim içerisindedir<sup>572</sup>. Şirketler yaşayan varlıklar olup mali ve idari vaziyetleri sürekli değişmekte olduğu için sermaye piyasaları gibi şirketler de dinamik bir yapıda olup her daim bir devinim

<sup>567</sup> **TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 777.

<sup>568</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 41.

<sup>569</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 120; **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 8; **İHTİYAR**, s. 86.

<sup>570</sup> **ÜÇİŞİK**, Kamuyu Aydınlatma, s. 8.

<sup>571</sup> **TANER / AKKAYA**, s. 36; **İHTİYAR**, s. 87.

<sup>572</sup> **İHTİYAR**, s. 86.

içerisindedirler. Şirketler gerilemeler yaşamakta bazı zamanlarda finansal krizlere girebilmektedirler. Bu nedenle kamuyu aydınlatma vesikalarıyla verilecek bilgiler de dinamik bir yapıda olmalı, yeni gelişmelere derhal ayak uydurabilmeli ve güncel bilgileri anında kamuya aksettirmelidirler. Ayrıca bu bilgilerin kamuyu aydınlatma prensibinin tüm muhataplarına aynı zamanda sunulması da icap etmektedir. Bilgilerdeki güncelliğin tesis edilmesi için kamuyu aydınlatma belgelerinin vaktinde tanzim edilmesi, neşredilmesi ve yükümlülerin bu konudaki vazifelerine önemle riayet etmeleri icap etmektedir.

Kamuyu aydınlatma vesikalarındaki bilgiler ihraççıların en son vaziyetlerini aksettirmeli ve yeni gelişme ve değişiklikler en seri biçimde ilgililere iletilmek üzere kamuya duyurulmalıdır<sup>573</sup>. Bu anında bilgilendirmenin tesis edilmesi için Kamuyu Aydınlatma Platformu(KAP) kurulmuştur. KAP, Merkezi Kayıt Kuruluşu(MKK) bünyesinde kurulmuş olup, kamuyu aydınlatmakla yükümlü olanların gerek izahnamelerini yayınlamalarına ve gerekse de periyodik olarak kamuyu aydınlatmalarına ve özel durumlarını kamuya açıklamalarına yarayan bir sistemdir<sup>574</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgeleri ile sunulacak malumatların mevzuatta belirlenen vakitlerde tanzim edilmesi ve yine öngörülen vakitlerde kamuya duyurulması gerekmekte olduğu için izahnameler halka arzdan evvel tanzim edilmeli ve neşredilmeli, mali tablo ve raporlar ise 3, 6, 9 aylık periyotlarla ve yıllık olarak tanzim edilmeli ve neşredilmeli, özel durumlar sebebiyle kamuya açıklanacak malumatlar ise derhal hazırlanmalı ve yayınlanmalıdır. Kurul kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilecekleri ve duyurulacakları tarihleri ilgili tebliğlerde tanzim etmekte olduğu için kamuyu aydınlatmakla yükümlü olanların en geç bu tarihlerde kamuyu aydınlatma belgelerini hazırlamaları ve kamuya duyurmaları icap etmektedir.

İzahnamenin onaylanması metodunun kabul edilmesinin ve izahnamenin meriyetinin muayyen bir süre ile kısıtlanmasının en mühim hususiyetlerinden birisi de izahnamenin sürekli ve güncel malumat akışını sağlayan bir belge olarak

---

<sup>573</sup> **KABAALIOĞLU**, s. 178; İzahnamede satış işlemlerine başlamadan evvel meydana gelen değişikliklerin derhal Kurul'a bildirilmesinin istenmesi ve Kurul'unda bu değişiklikleri onaylaması ve ardından değişikliklerin yayınlanması kamuyu aydınlatma belgelerinde güncelliğin ne derecede önemsendiğini ortaya koymaktadır(SerPK m. 8/1).

<sup>574</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 42.

düzenlenmesinin istenmesidir<sup>575</sup>. SerPK m. 9'da yer alan düzenleme Kanun koyucunun kamuyu aydınlatma belgelerinde sürekli ve güncel bilgilerin yer almasına ne seviyede ehemmiyet verdiğini açıkça ortaya koymaktadır.

Ayrıca bu hususiyetin yerine getirilmesi için yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerine ulaşmasında ve onları tetkik etmesinde basitleştirici yol ve metotların uygulamaya sokulması icap etmektedir<sup>576</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri ile açıklanacak bilgiler düşük maliyetle ve kolay erişilebilir biçimde yatırımcıların kullanımına sunulmalıdır. Yatırımcılar kamuyu aydınlatma belgelerine en kolay ve en zahmetsiz bir şekilde ulaşabilmeli ve onları tetkik edebilmelidir<sup>577</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin elektronik ortamlarda ve internette de yayınlanması gibi her türlü iletişim araçları bu nedenle kullanılmalıdır<sup>578</sup>. Özellikle kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinin akabinde onların ticaret sicilinde tescil edilmeleri ile yetinilmemeli bunların başka şekillerde de kamuya duyurulmasına dair düzenlemeler yapılmalıdır. Bu vazifeyi Kanun Kurul'a bırakmıştır. Kurul halka arza ilişkin ilan ve reklamlarda izahnamenin temin edileceği yerlerin belirtilmesini ihraççılardan istemektedir<sup>579</sup>.

## **G. GÜVENİLİRLİK VE BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMEK**

Sermaye piyasaları güven esaslı piyasalar oldukları için yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgeleri ile ilgili bilmek istedikleri ilk şey bu belgelerin güvenilir olup olmadığı olacaktır<sup>580</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin faydalı olabilmesi için ayrıca güvenilirlik hususiyetini taşıması da icap etmektedir. Bu nedenle gerektiğinde kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgi ve açıklamalar güvenilirliği tesis etmek için yine güven duyulan resmi belgeler gibi başka belgelere dayandırılmalıdır(II-5.1 ST m. 7/1). Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan mesuliyetin Kanun'umuz tarafından hususi olarak düzenlenmesi ve bu sebeple belgelerin caydırıcılık özelliği taşıması, bu belgelerde yer alan bilgilerin ihraççının mali yapısını doğru ve dürüst bir biçimde aksettirdiğini kesin olarak garanti etmemektedir. Zira bu belgeler bizzat belgelerden mesul olanların denetimi ve

<sup>575</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 698.

<sup>576</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 103.

<sup>577</sup> İHTİYAR, s. 123.

<sup>578</sup> KAYTAZ, s. 101.

<sup>579</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 103.

<sup>580</sup> TEKİNALP, Bilanço, s. 36; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 54.



gözetimi altında hazırlandığı ve yayınlandığı için kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim edenler kast yahut ihmalleri sebebiyle bu belgelerde yanlış, yanıltıcı yahut noksan bilgilerin yer almasına sebep olabilirler. Ancak bu belgelerin, belgeleri tanzim etmekle mükellef tutulanların haricinde üçüncü şahıs yahut teşekküllerce denetlenmesi bu saydığımız noksanlıkları giderici bir rol oynayacaktır<sup>581</sup>. Üstelik bu denetlemeyi yapacak olan şahıs yahut teşekküller işlerinin ehli olan ve bu konularda ihtisaslaşmış kişilerden oluşmuş ise bu belgelerin bu kişilerce denetlenmesi belgelere olan itimadı daha da arttıracaktır<sup>582</sup>. Bilhassa da kamuyu aydınlatma vesikalarının muhteviyatındaki çoğu malumatın mali tablo ve raporlar göz önüne alınarak tanzim edilmesi sebebiyle bunların denetime tabi tutulmaları şarttır<sup>583</sup>.

Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim edenler hem mesuliyet hükümleri sebebiyle hem de bu belgelerin uzmanlarca denetleneceğini bildikleri için yasaya mugayir bilgiler vermekten bilhassa çekinecekler ve bu sebeplerle mükellefiyetlerini yerlerine getirirken daha titiz davranacaklardır<sup>584</sup>. Denetim aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların doğruluğunu da onaylayacağı için bu belgelere olan itimadı oldukça arttıracak olan çok mühim bir icraattır<sup>585</sup>. Bu belirttiğimiz nedenlerden dolayı hukukumuzda gerek sermaye piyasasında ve gerekse de TTK'da bağımsız dış denetim prensibi kabul edilmiştir. Bağımsız dış denetim kamuyu aydınlatmanın tam manasıyla gerçekleştirilmesi için ortaya çıkmış bir müessese olup bu belirttiğimiz sebeplerden dolayı kamuyu aydınlatma prensibinin vazgeçilmez bir unsurudur<sup>586</sup>.

Bağımsız denetleme ile kamuyu aydınlatma belgelerindeki hata ve hileler saptanacağı için bağımsız denetim kamuyu etkin bir biçimde aydınlatmanın olmazsa olmaz bir gereği olma konumuna erişmiştir<sup>587</sup>. Bağımsız denetim kamunun tam ve doğru olarak aydınlatılmasına ciddi şekilde katkı sağlayan ve sermaye piyasalarının

---

<sup>581</sup> PASLI, s. 248.

<sup>582</sup> KARABABA, s. 106; AKBULAK / AKBULAK, s. 17.

<sup>583</sup> KARABABA, s. 83; Bağımsız denetimde denetçinin denetleyebileceği bilgi, belge ve tablolar kanunlarımızca sınırlı olarak sayılmıştır. Denetçiler ancak finansal tabloları, konsolide finansal tabloları ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu denetleyebilecektir. Ancak izahname dahil birçok kamuyu aydınlatma belgesinin muhteviyatında bulunması icap eden mali tablo ve raporlar ayrıca en ehemmiyetli kamuyu aydınlatma belgelerinden oldukları için bağımsız denetimden geçmiş olma kamuyu aydınlatma belgeleri için genel bir özellik mahiyeti taşımaktadır.

<sup>584</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 266-267; KOCABIYIK, s. 26.

<sup>585</sup> DUMAN, s. 108; DERİN, s. 76-77; ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 267.

<sup>586</sup> PASLI, s. 248; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 25.

<sup>587</sup> KARABABA, s. 109; DERİN, s. 80.

güven, açıklık ve kararlılık içerisinde çalışmasına zemin hazırlayan en mühim unsurlardan olup bağımsız denetimde esas olarak denetime tabi kamuyu aydınlatma belgelerinin dürüst resim prensibine uygunluğunun tespiti yapılmaktadır<sup>588</sup>. Bağımsız denetim aydınlatma belgelerindeki malumatların gerçeği doğru ve dürüst bir şekilde aksettirip aksettirmedini anlamamanın en tesirli yolu olduğundan dolayı kamuyu aydınlatma belgelerinin bağımsız denetimden geçmeleri mecburidir<sup>589</sup>. Hukukumuzda hiçbir mesleki kabiliyet şartı aranmadan genel kurul tarafından oluşturulan iç denetim terk edilmiş ve bağımsız denetim esasları hem TTK'da hem de SerPK'da kabul edilmiştir<sup>590</sup>. Zira iç denetimde gerek kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim edenler ve gerekse de bunları denetleyenler aynı işletmeye çıkar bağı ile bağlı olan ve işletmenin sahip ve idarecilerine karşı müstakil hareket etmeleri her daim ve her durumda pek mümkün olmayan şahıslardır<sup>591</sup>.

Bağımsız denetimin kabul edilmesiyle birlikte kamuyu aydınlatma belgelerinin en mühimlerinden olan ve yatırımcılar tarafından en çok başvuru alan mali tablo ve raporların bağımsız denetimden geçmesi gerekmektedir<sup>592</sup>. Bağımsız denetimden geçmek bu mali tablo ve raporların doğruluğuna kârîne teşkil ederler<sup>593</sup>. Bağımsız denetimin bu öneminden dolayı kamuyu aydınlatma belgelerini denetleyen bağımsız denetim kuruluşlarının da denetlenmesi ve bu kuruluşların eksik denetleme yapmaları veya denetim raporlarında yer alan yanlış ve yanıltıcı bilgiler sebebiyle sorumlu tutulmaları icap etmektedir<sup>594</sup>.

---

<sup>588</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 38; İNCEOĞLU, s. 62.

<sup>589</sup> KOCABIYIK, s. 23; GÜNAL, s. 39.

<sup>590</sup> DUMAN, s. 109; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 39; Eski TTK'da bağımsız denetim kavramı düzenlenmemişken SerPK'da bağımsız denetim ilkesi geçerliydi. Mülga 2499 sayılı SerPK m. 16'da Kanun Kurul'a hazırlanan finansal tablo ve raporları tasdik ettirme mecburiyeti getirebilme imkanı tanımıştı. Kurul'da bu yetkisine dayanarak 16.01.1987 tarihli Bağımsız Denetim Kuruluşlarına İlişkin Tebliğ'i yayınlamıştı. TTK'da nitelikleri Cumhurbaşkanı tarafından belirlenen ortaklıkların bağımsız denetime tabi olmasıyla bağımsız denetim HAAO'lara özgü bir denetim sistemi olmaktan çıkmıştır(TANÖR, Taraflar, s. 177; GÜNAL, s. 12; MANAVGAT, HAAO, s. 174).

<sup>591</sup> KARABABA, s. 108; KÜÇÜKSÖZEN, s. 122.

<sup>592</sup> Burada kast edilen bağımsız dış denetim bu konuda uzman olan meslek mensuplarınca gerçekleştirilen denetimi ifade etmekte olup bu denetimi KGK tarafından yetkilendirilen SMMM ve YMM'ler yahut mensupları bu şahıslardan teşekkül olunan bağımsız denetim kuruluşları gerçekleştirebilir(KOCABIYIK, s. 7).

<sup>593</sup> İHTİYAR, s. 65.

<sup>594</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 125.

## H. KARŞILAŞTIRILABİLİRLİK

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin karşılaştırılabilirlik hususiyetini taşıması sağlıklı bir aydınlatmanın tesisi için icap eden hususlardan biridir<sup>595</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin karşılaştırılabilirlik hususiyetini taşıyabilmesi için bu vesikaların muhteviyatlarında bulunan malumatların hem işletmelerin kendi geçmişlerindeki mali vaziyetleri ile karşılaştırılabilir olarak verilmesini hem de piyasada icraat gösteren diğer işletmelere ait bilgilerle de karşılaştırılabilir olmasını gerektirmektedir<sup>596</sup>. Şirketin daha evvelden yayınladığı belgelerle karşılaştırılabilirlik halinde yatırımcı işletmenin bilhassa mali vaziyetinin gelişimini takip edebilecek ve işletmenin istikbali hakkında tahmin yürütebilecektir. Dolayısıyla işletmeler kendi geçmiş belgelerinde yer alan malumatlara da yer geldiğinde hali hazırda kamuya duyuracakları kamuyu aydınlatma belgelerinde yer vermelidirler. Bilhassa da mali tablo ve raporlar en az iki hesap döneminin birbirleriyle karşılaştırılmasına imkan tanıyacak şekil ve biçimde tanzim edilmelidir<sup>597</sup>. Mali tablo ve raporların karşılaştırılabilirlik hususiyetini taşıması yalnızca ilk kez tanzim edilecek ve yayımlanacak olan mali tablo ve raporlar için uygun görülebilir bir durumdur<sup>598</sup>.

Karşılaştırılabilirlik kamuyu aydınlatmada mühim bir özelliktir. Çünkü yatırımcılar yatırım kararlarını verirken piyasada faaliyet gösteren işletmeleri bilhassa mali vaziyetleri yönlerinden tetkik eder ve bunlar arasında yatırımını en fazla gelir getirebilecek işletmeye aktarmak ister<sup>599</sup>. Bunun için işletmelerin neşrettikleri vesikalar arasında yatırımcının karşılaştırma yapabilmesi mecburidir. Karşılaştırılabilirliğin temin edilmesinin en mühim yolu ise tüm kamuyu aydınlatma vesikalarının hem tanzim edilme usullerinin hem de muhteviyatlarının standartlara bağlanmasıdır<sup>600</sup>. Zira her işletmenin kamuyu aydınlatma belgelerinde kendi usulünü tatbik etmesi ve bunların muhteviyatını kendilerinin takdir etmeleri halinde işletmelerin neşrettikleri kamuyu aydınlatma belgeleri arasında karşılaştırma

---

<sup>595</sup> KARSLI, s. 570.

<sup>596</sup> PASLI, s. 250; İHTİYAR, s. 84; DUMAN, s. 111.

<sup>597</sup> TANÖR, Taraflar, s. 323; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 525.

<sup>598</sup> ÜNAL, HAAO, s. 127.

<sup>599</sup> AKBULAK / AKBULAK, s. 16; YANLI, HAAO, s. 103; İHTİYAR, s. 84.

<sup>600</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 119; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, Cilt I, s. 2; İHTİYAR, s. 85; AKBULAK / AKBULAK, s. 17; DUMAN, s. 111.

yapabilmek imkan dahilinde olamayacaktır<sup>601</sup>. Böyle bir durumda her şirketin kamuyu aydınlatma belgesi farklı bir biçimde ve içerikte olacaktır. Bu nedenlerle çeşitli kamuyu aydınlatma belgeleri için tek bir standart belirlenmeli ve böylece sözgelimi tek bir izahname, bilanço veya gelir tablosu biçimi olmalıdır<sup>602</sup>. Bunun için işletmeler KGK tarafından yayınlanan, UMS ve UFRS ile uyumlu olan TMS ve TFRS'lere uygun olarak finansal tablo ve raporlarını hazırlamalı, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine(GKGMİ) riayet etmelidirler. Ayrıca işletmelerin bu standartlara uygun olmak şartıyla kendi uyguladıkları muhasebe politikalarını da kamuya duyurmaları icap etmektedir.

### **III. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNİN TÜRLERİ VE SAİR KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ**

#### **A. GENEL OLARAK**

Kamuyu aydınlatma belgelerinin türlerinden bahsettiğimiz bu başlıkta esasen birincil ve ikincil piyasalarda kamuyu aydınlatmanın nasıl tesis edileceğini ve bu piyasalarda kamuyu aydınlatma vasıtalarının neler olduğunu tetkik etmiş olacağız<sup>603</sup>. Bu nedenlerle sair kamuyu aydınlatma belgelerini tetkik ettiğimiz bu bölümü birincil piyasalarda kamuyu aydınlatma belgeleri ve ikincil piyasalarda kamuyu aydınlatma belgeleri olarak ikiye ayıracağız<sup>604</sup>. Bu ayrım kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilme gayesi ve düzenlendiği piyasa esas alınarak yapılmıştır. Burada dikkat edilmesi icap eden husus birincil piyasalardaki kamuyu aydınlatma belgelerinin ikincil piyasalarda, ikincil piyasalardaki kamuyu aydınlatma belgelerinin ise birincil

<sup>601</sup> **KARABABA**, s. 107; Söz gelimi bilançoların tek düzen hesap planına göre hazırlanmaları yatırımcıların farklı işletmelerin bilançoları arasında karşılaştırma yapılabilmesine olanak sağlayacaktır(**KÜÇÜKSÖZEN**, s. 121). Ancak tek düzen hesap planı vergi mevzuatı uyarınca işletmeler için bir zorunluluk olarak öngörülmüştür. Bunun yanında bilanço başta olmak üzere finansal tablo ve raporlar için Kurul düzenlemeleri de bulunmaktadır. Bu ikili yapı finansal tablo ve raporlarda yeknesaklığı bozan bir durumdur (BKZ. **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 121).

<sup>602</sup> **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 121; Evveliyatla bankaların BanK'ye tabi olup BDDK'nın nezareti altında bulunmaları ve sigorta şirketlerinin de kendi mali tablo ve raporlarına ilişkin SPK haricindeki idari kurumlara bağlı olmaları sebepleriyle bu kurumların muhasebe, denetim, mali tablo ve raporlarındaki standartları diğer HAAO'ların standartlarından farklı olacak ve bu vaziyet bir takım meselelere yol açacaktır(**AKBULAK / AKBULAK**, s. 114).

<sup>603</sup> **KABAALIOĞLU**, s. 159.

<sup>604</sup> **RÜZGAR**, s. 859

piyasalarda yatırımcılar tarafından aydınlanmak gayesiyle kullanılabilir olmalarıdır<sup>605</sup>.

Birincil piyasalar sermaye piyasası araçlarının ilk defa halka arz edildiği piyasalar olup bu piyasalarda yatırımcıları aydınlatmak için izahname, ihraç belgesi ve sirküler tanzim edilmekte ve kamuya duyurulmaktadır. Dolayısıyla birincil piyasadaki kamuyu aydınlatma belgeleri izahname, ihraç belgesi ve sirkülerdir<sup>606</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesinin yalnızca birincil piyasalarda uygulanmasının zararlı neticelerini bertaraf etmek için ikincil piyasalarda da kamuyu aydınlatma ilkesi kabul edilmiş olup bu piyasalarda kamuyu aydınlatma genel olarak mali tablo ve raporlar ve özel durum açıklamalarıyla temin edilmektedir. Dolayısıyla bu kamuyu aydınlatma belgeleri ikincil piyasalarda kamuyu aydınlatmayı temin eden belgelerdir.

## **B. BİRİNCİL PİYASADA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ**

### **1. İzahname**

#### **a. Tanımı ve İşlevi**

Halka arz aşaması yatırımcıların himaye edilmesini icap ettiren en mühim aşama olduğu için halka arz aşaması sırasında ihraççı işletmelerin karşısında yer alan meçhul sayıdaki yatırımcı kitlesinin yanlış yatırım kararları vermemeleri onların ihraççı işletmeler, sermaye piyasası araçları ve halka arz hakkındaki diğer tüm bilgileri derli ve toplu bir şekilde öğrenmelerini icap ettirmektedir. Sermaye piyasası araçlarının halka arzlarının gerçekleştirilebilmesi yahut borsalarda muameleye tabi olabilmesi için tanzim edilen, yatırımcıları ihraççı işletmelerin mali vaziyetleri, icraat konuları, performansları, halka arz edilecek finansal araçlar ve bunların satışlarına ilişkin esaslar başta olmak üzere pek çok husus hakkında bilgilendiren ve SPK'nın

---

<sup>605</sup> **İHTİYAR**, s. 121-175; Birincil piyasalarda kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesi öngörülen ve düzenlenme vakti de birincil piyasalarda halka arz merhalesi olan izahname daha sonradan ikincil piyasalarda da yatırımcılar tarafından ihraççılar hakkında malumat almak için tetkik edilebilir. Yine izahname halka arzın mecburi bir unsuru olduğu için ve halka arz ikincil piyasalarda da yapılabileceği için izahname ikincil piyasalarda da kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilebilmektedir. Ancak bu durum izahnamenin daha çok birincil piyasalarda kamuyu aydınlatmaya vesile olan bir vesika olduğu hakikatini değiştirmemektedir. Aynı şekilde ikincil piyasalarda periyodik olarak kamuyu aydınlatmak gayesiyle tanzim edilmesi öngörülen finansal tablo ve raporlarda birincil piyasalarda yatırımcılar tarafından dikkatle tetkik edilmekte ve ayrıca bu raporlar izahnamenin muhteviyatında yer almaktadır.

<sup>606</sup> **PASLI**, s. 253; **ÇETİN**, Yatırımcının Korunması, s. 441; **RÜZGAR**, s. 859.

onayına takdim edilen aydınlatma belgesine izahname denilmektedir<sup>607</sup>. İzahname 6362 sayılı SerPK'nın m. 3/1-j hükmünde de tanımlanmıştır<sup>608</sup>. Halka arzları gerçekleştirilecek olan finansal araçların türüne bakılmaksızın tüm halka arzlarda izahname tanzim edilmesi mecburidir<sup>609</sup>. İzahname halka arzlarda yatırımcıya en geniş bilgileri temin eden en mühim kamuyu aydınlatma belgesidir<sup>610</sup>. Yatırımcı birikimini devredeceği işletme hakkındaki en kapsamlı bilgileri izahnameden temin eder.

İzahnamenin en esas fonksiyonu mevzuatta muafiyet öngörülen vaziyetler haricinde halka arzın bir ön koşulu olması olduğundan dolayı izahnameyi daha iyi idrak edebilmek için kısaca halka arz mefhumuna da değinmemiz icap etmektedir<sup>611</sup>. SerPK m. 3/1-f'ye göre halka arz ihraç edilecek "sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı" ifade eder (SerPK m. 3/1-f). Halka arzda finansal araçların satın alınması için umuma yapılan çağrıda türlü iletişim vasıtası kullanılabilir<sup>612</sup>. Daha evvelden satışa sunulmamış yahut satılmamış yeni çıkarılan finansal araçlar halka arz edilebileceği gibi daha evvelden çıkarılmış ve ortaklık elinde yahut büyük miktarlarda başka şahısların elinde bulunan finansal araçlar da halka arz edilebilir<sup>613</sup>. Bu nedenle halka arz birinci ve ikinci el piyasada yapılabilir<sup>614</sup>. Ayrıca halka arzda sayısı belirsiz şahıslara finansal araçlar satılabileceği gibi hususi bir gruba da finansal

<sup>607</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 23; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 96; UŞAKLI, s. 121.

<sup>608</sup> Buna göre izahname: "İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini" ifade eder(SerPK m. 3 / 1-j).

<sup>609</sup> ŞENGÜL, s. 28.

<sup>610</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 25; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 96.

<sup>611</sup> TURAN, s. 194; İzahnamenin hem zaman hem de parasal açıdan yüksek bir maliyeti olması nedeniyle bazı durumlar için izahname hazırlamadan muafiyet öngörülmüştür(MANAVGAT, HAAO, s. 694). İzahname hazırlanmasından muafiyet öngörülen haller ile izahname tanzim edilmesini icap ettirmeyen vaziyetler II-5.1 sayılı Tebliğ m. 6'da düzenlenmiştir. Bu durumlarda yine aynı Tebliğ m. 5/2'ye göre ihraç belgesi tanzim edilecektir(MANAVGAT, HAAO, s. 694).

<sup>612</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 119; KAYTAZ, s. 101; ARI, s. 9; AKBULAK / AKBULAK, s. 9.

<sup>613</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 25.

<sup>614</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 35; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 119; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 103; Ancak ihraç etmek mefhumu bütünüyle birinci el piyasalarla ilgili bir mefhumdur(MEMİŞ / TURAN, s. 56).

araçlar satılabilir<sup>615</sup>. Ancak halka arz teşkil eden her vaziyette izahname tanzim edilmeli ve SPK'nın onayına takdim edilmelidir.

## **b. İçeriği**

İzahnamenin hangi biçim ve standartlara göre tanzim edileceği ve muhteviyatında hangi malumatların bulunacağı SerPK m. 4-9'da ve "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği"nde(II-5.1) ayrıntılı olarak tanzim edilmiştir<sup>616</sup>. Kamuyu aydınlatmakla mükellef olanların tanzim edecekleri izahnameleri bu düzenlemelerde yer alan hükümlere riayet ederek hazırlamaları icap etmektedir. İzahnamenin muhteviyatı halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının mahiyetine ve türüne göre değişiklik göstermekte olup izahnamenin muhteviyatında bulunması icap eden asgari bilgileri, halka arz edilecek her bir sermaye piyasası aracının türünü ve mahiyetini nazara alarak Kurul saptayacaktır(SerPK m.5/1). SerPK'ya göre izahname "ihraççıya ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler ile bir özet bölümü içermek üzere bir veya birden fazla belge şeklinde düzenlenebilir"(SerPK m. 4/4). Yatırımcılar ilk olarak işletmelerin kendileri hakkındaki bilgilere sahip olmak isteyecekleri için ihraççı işletmeler izahnamede evvela kendileri hakkındaki bilgilere akabinde ihraç olunacak finansal araçlarla alakalı bilgilere, bunların halka arzına ilişkin bilgilere ve son olarak da mali durumları ile mali tablolarına ilişkin bilgilere ve bunları denetleyen denetçilere ilişkin bilgilere yer vermelidir<sup>617</sup>.

Birden fazla belge şeklinde tanzim edilen izahnameler genel olarak ihraççılara(ihraççı bilgi dokümanı) ve ihraç edilecek finansal araçlara ilişkin bilgilerden(sermaye piyasası aracı notu) ve bir özet bölümünden oluşur. İhraççıyla ilgili bilgiler, şirket hakkındaki umumi malumatları, şirketin mali vaziyetine ve sermayesine ilişkin malumatları, idari vaziyetine ilişkin malumatları, mali tablolarına ilişkin malumatları, atırılan sermaye payları ve halka arza ilişkin malumatları, ihraççının faaliyet alanı hakkındaki malumatları, mali analize ilişkin malumatları ve son olarak ihraççının idaresinden ve denetiminden mesul şahıslara ilişkin

<sup>615</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 119.

<sup>616</sup> Kanun'daki hükümler çerçeve hüküm mahiyetinde olup diğer tüm kamuyu aydınlatma belgelerinde olduğu gibi izahnamenin muhteviyatında bulunması icap eden bilgiler de SPK tarafından belirlenmektedir(YILDIRIM / AKBABA, s. 196; UŞAKLI, s. 123).

<sup>617</sup> ARI, s. 63-64; İHTİYAR, s. 127, 131, 130.

malumatları kapsamaktadır(II-5.1 ST m. 13/2)<sup>618</sup>. İhraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler, bunların hususiyetlerini, satış koşullarını, bunlara mündemiç olan hak ve yükümlülükleri, finansal araçların satışı hakkında bilgileri, vergilendirmeye ilişkin bilgileri ve diğer bilgileri kapsamaktadır(II-5.1 ST m. 13/2)<sup>619</sup>. Özet bölümü ise ihraççıya ve ihraç edilecek finansal araçlara ilişkin ana özellik ve riskleri kapsayan kısa, açık ve anlaşılır beyanlardan oluşan bölümdür(II-5.1 ST m. 13/2). Tek belge şeklinde tanzim edilen izahnamelerde ise ihraççı bilgi dokümanına, sermaye piyasası aracı notuna ve özete ilişkin bilgiler aynı belgede yer alır. Bilhassa izahnamede bağımsız denetimden geçmiş mali tablolara yahut bu tablolara dayanan verilere mutlaka yer verilmesi icap etmektedir(II-5.1 ST m. 7/5). Eğer izahnamede bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar yahut bu tablolara istinat eden veriler haricindeki bilgilere yer verilecekse bu bilgilerin bağımsız denetimden geçmiş bilgilerle kesinlikle tutarlı olması ve bu bilgilerin bağımsız denetimden geçmiş bilgilere nazaran daha az dikkat çekici şekilde takdim edilmesi icap etmektedir(II-5.1 ST m. 7/5-a).

### c. Hukuki Niteliği

İzahnamenin hukuki mahiyeti hususunda değişik görüşler bulunmakla birlikte en çok öne çıkan iki görüşe göre izahname mahiyet itibariyle ya icaptır ya da icaba davettir. İzahnamenin mahiyetini icaba davet niteliğinde kabul edenlerin mevzuattaki dayanağı “Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği”nin (II-5.2) 14/2. maddesi hükmüdür<sup>620</sup>. Bu maddeye göre talep toplama yoluyla finansal araçların satışında: “Satışı planlanan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talep toplanmış olması, bu taleplerin mutlaka karşılanacağı anlamına gelmez”(II-5.2 ST m. 14/2). Ancak halka arzlarda kullanılacak satış metoduna göre halka arzı gerçekleştirecek olan şahıs yahut teşekküllerin irade açıklamasının mahiyetinin değişebilmesi imkan dahilindedir<sup>621</sup>. İzahnameyi icaba davet mahiyetinde kabul edenlerin diğer savundukları görüşe göre ise izahnameyi icap olarak kabul etmenin bazı hukuki mahzurları bulunmaktadır<sup>622</sup>. Bunlardan ilki izahnamenin icap mahiyetinde kabul edilmesi halinde alım talebi kabul olacak ve mukavele kurulacağından dolayı finansal araçların alımı için

<sup>618</sup> KABAALIOĞLU, s. 159-167; İHTİYAR, s. 124 – 139; KİBAR, s. 199-200.

<sup>619</sup> KABAALIOĞLU, s. 159-167; İHTİYAR, s. 124 – 139; KİBAR, s. 199-200.

<sup>620</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 120; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 100.

<sup>621</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 599.

<sup>622</sup> TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 705



yatırımcılar tarafından yapılan tüm alım taleplerinin ihraççılar tarafından ret edilemeyecek olması gelmektedir<sup>623</sup>. Ancak halka arzlarda ihraççının karşısında sayısı bazen on binleri bulan yatırımcı kitlesi bulunur ve bunların her birinin kabul beyanında bulunması halinde meselenin nasıl halledilmesi gerektiği evvelden belirlenmelidir<sup>624</sup>. 1963 tarihli Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı'nda alım talebinin fazla olması halinde işçi, memur, esnaf, küçük sanatkâr ve köylüye öncelik verilmesini SPK isteyebilir şeklinde düzenleme bulunmaktaydı<sup>625</sup>.

İzahnameyi icap olarak kabul edenler ise bilhassa izahnamenin bir icabın ihtiva etmesi gereken her unsuru taşıdığını ve dolayısıyla onu icaba davet olarak kabul etmenin olası olmadığını iddia etmektedirler<sup>626</sup>. Ayrıca bu görüşte olanların diğer iddialarına göre SerPK ile güdülen gaye anonim ortaklıkların halka açılması ve mülkiyetin tabana yaygınlaştırılmasının sağlanması olduğundan izahnamenin hukuki mahiyetinin icap olarak kabul edilmesi SerPK'nın gayeleri ile daha da örtüşecek ve bu durum AŞ'lerin halka açılmalarını ve sermayenin tabana yayılmasını daha da kolaylaştıracaktır<sup>627</sup>. Bu nedenle izahnameyi icaba davet olarak kabul etmemek gerekir demektirler. Ancak izahnameyi icap mahiyetinde kabul ettiğimizde yatırımcının alım talebi kabul olacağından yatırımcının bundan dönmesi de imkan dahilinde olmayacaktır<sup>628</sup>. Ayrıca izahnamenin hukuki mahiyetinin icap olduğu kabul edilirse, yatırımcıların alım talebinin yani kabulün, ihraççılar tarafından satışa sunulan sermaye piyasası aracından fazla olması halinde işletmelerin hangi gerekçeyle söz konusu alım taleplerini reddedeceğini açıklamak mümkün olmayacaktır<sup>629</sup>.

<sup>623</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 121.

<sup>624</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 102; Halka arz aşamasında talebin arzdan çok olması durumunda meselenin nasıl çözülmesi gerektiği eski Kanun döneminde 27.10.1993 tarihli VIII: Seri No: 22 sayılı Tebliğ'de düzenlenmişti(KÜÇÜKSÖZEN, s. 102). Yeni SerPK'da bu konuya ilişkin düzenlemelerin Kanun'un 12 ve 13. maddeleri hükümlerinde yer aldığı söylenebilecektir.

<sup>625</sup> TEKİNALP, Hukuki Yön, s. 453.

<sup>626</sup> AYOĞLU, s. 84; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 121; ARI, s. 6; İzahnameyi icap niteliğinde kabul edenlerin görüşleri hakkında daha detaylı bilgi için bkz. İHTİYAR, s. 122.

<sup>627</sup> İHTİYAR, s. 122; Mehmet SOMER, "Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri." (İstanbul: Kazancı Yayınları, 1990) s. 95; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s.100; UŞAKLI, s. 55.

<sup>628</sup> UŞAKLI, s. 55.

<sup>629</sup> AYOĞLU, s. 84; UŞAKLI, s. 56.

#### d. İzahnamenin Onaylanması ve Yayınlanması

Yeni SerPK ile AB müktesebatına daha iyi uyum sağlamak gayesiyle kayda alma metodu terk edilerek onun yerine tam kamuyu aydınlatma temelli olduğu kabul edilen izahnamenin onaylanması metoduna geçilmesi yerinde olarak tercih edilmiştir<sup>630</sup>. İzahnamenin onaylanması muhteviyatında yer alan bilgilerin hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirip aksettirmedeği yönlerinden değil de yalnızca izahnamenin Kanun’da ve ilgili tebliğlerde belirtilen usul ve esaslara münasip olarak tanzim edilip edilmediği ve muhteviyatında bulunması icap eden asgari bilgileri barındırıp barındırmadığı yönlerinden Kurul’ca yapılan bir tetkikten ibarettir<sup>631</sup>. İzahnamenin ayrı belgelerden teşkil olunması halinde her birinin ayrıca onaylanması mecburiyet arz etmektedir(SerPK m. 6/1). İzahname onaylanmadan piyasalarda sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışının yapılması yasaya mugayir olup hukuki ve cezai mesuliyetleri bulunan bir davranıştır. SerPK m. 6’ya göre: “Kurul, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti hâlinde izahnamenin onaylanmasına karar verir”(SerPK m. 6/1). Görüldüğü üzere onay metodu yalnızca izahnamenin tutarlı, idrak edilebilir ve standartlara münasip olup olmaması ile sınırlı olup bu sisteminde Kurul sermaye piyasası araçlarını karlılık yahut verimlilik açılarından tetkik etmemekte ve izahname muhteviyatında yer alan bilgilerin doğruluğunu araştırma mükellefiyeti altında bulunmamaktadır<sup>632</sup>. İzahnamenin onayı merhalesinde SPK tarafından yapılacak tetkikin usul ve esasları SPK’ca çıkarılacak Tebliğ ile belirlenecektir. Kurul bu usul esasları “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” m. 19 vd. detaylı olarak tanzim etmiştir(SerPK m. 6/1).

Kanun izahnamenin yapılan tetkiklerden sonra onaylanmasını belgenin muhteviyatında bulunan bilgi ve beyanların doğruluğunun ve dürüstlüğünün Kurul tarafından teyit edildiği manasına gelmeyeceğini, izahnamenin onaylanmasının reklam gayesiyle kullanılmayacağını ve çıkarılacak finansal araçlar için de bir referans olarak kabul edilmeyeceğini açıkça tanzim etmiştir(SerPK m. 6/1). Zira Kurul’un izahnamenin onayı incelemesinde vesikaların muhteviyatındaki bilgilerin

<sup>630</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 101.

<sup>631</sup> TURAN, s. 195; ADIGÜZEL, s. 31.

<sup>632</sup> TURAN, s. 195.

doğruluğunu tetkik etmek mükellefiyeti bulunmamaktadır<sup>633</sup>. Mevcut düzenleme ile izahnamenin Kurul tarafından onaylanmaması halinde halka arz imkan dahilinde olmayacak ve izahnamenin onaylanmaması halinde durum gerekçesi ile halka arzı gerçekleştirmek isteyen ilgililere bildirilecektir(SerPK m. 6/4)<sup>634</sup>.

Kanuna göre izahnamenin SPK tarafından tetkik edilmesinin müracaat tarihinden itibaren 10 iş günü dahilinde sonlandırılması icap etmektedir(SerPK m. 6/2). İlk halka arzlarında Kanun bu süreyi yirmi gün olarak saptamıştır. Sermaye piyasası aracını ihraç edecek işletmenin mali ve idari vaziyeti hem iç hem de dış dinamikler sebebiyle kısa vakitte değişebileceği için bu kadar kısa sürelerin öngörülmesinin sebebi aslında yatırımcıyı himaye etmektir<sup>635</sup>. Eğer böyle bir değişme olacak olursa yatırımcı yanlış karar verme riski ile karşı karşıya kalabilir. Bu kısa onaylama süresinin yanında ayrıca ihraççı da onaylanan izahnameyi kısa süre içinde teslim almalıdır. Bu süre II-5.1 sayılı Tebliğ'e göre yirmi gündür. Bu süre geçirilirse izahnamenin tekrardan onaylanması icap edecektir. Burada dikkat edilmesi gereken husus SPK'nın on yahut yirmi günlük süreler içerisinde izahnamenin onaylanmasına dair bir karar vermemiş olması izahnamenin onaylandığı yahut onaylanmadığı manasına gelmeyecektir(II.5-1 ST m. 19/4).

İzahname onaylandıktan sonra eski SerPK'nın aksine yalnızca Kurul tarafından tespit edilecek prensip ve esaslara göre neşredilir ancak ayrıca ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmez(SerPK m. 7/1). Yalnızca izahnamenin nerede duyurulduğu ve ne şekilde tetkik edileceği ticaret siciline tescil edilebilir ve TTSG'de ilan edilebilir(SerPK m. 7/1). İzahnamenin onaylanmasından evvel neşredilmesi ise olası değildir(II-5.1 ST m. 28/1). İzahname onaylandıktan sonra ihraççının internet sitesinde, KAP'ta ve aracı kuruluşun internet sitesinde duyurulacaktır(II-5.1 ST m. 28/3).

<sup>633</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 102.

<sup>634</sup> Bu nedenle doktrinde bazı yazarlarca SerPK'nın öngördüğü izahnamenin onaylanması metoduyla birlikte tekrardan Kanun'un liyakat ilkesini benimsediği iddia edilmektedir. Ancak dikkat edilmelidir ki Kurul'un yetkisi yalnızca izahnamenin asgari malumatları ihtiva edip etmediği, malumatların tutarlı olup olmadığı ve bunların idrak edilebilirliği noktasındadır. Kurul malumatların doğruluğunu tetkik etmemekte ya da finansal araçları verimlilik ve karlılık cihetlerinden incelemeye tabi tutmamaktadır. Dolayısıyla Kanun'umuzun öngördüğü izahnamenin onaylanması metodu kamuyu aydınlatma metodudur.

<sup>635</sup> TURAN, s. 195.

### **e. İzahnamede Değişiklik Olması ve Bunların Kamuya Duyurulması**

Kanun izahnamedeki malumatların güncelliğini tesis etmek ve yeni vaziyetler sebebiyle yatırımcıları bilgilendirmek gayesiyle izahnamede yer alan bilgilerde değişiklik olması yahut yeni vakıaların meydana gelmesi halinde bunun ihraççı yahut halka arz eden tarafından SPK'ya bildirilmesini mecburi tutmaktadır(SerPK m. 8/1)<sup>636</sup>. Kanun izahnamedeki güncelliği o kadar önemsemektedir ki izahnamede değişikliği mecburi kılan yeni hususların vaki olması halinde satış sürecinin durdurulabileceğini dahi tanzim etmektedir(SerPK m. 8/2). Eski Kanun döneminde değişiklikler en geç on gün içinde SPK'ya bildirilmeliydi ve izahnamede meydana gelecek değişikliklerin ilanı da mecburiydi. Ancak yeni Kanun döneminde bu mecburiyet kaldırılmıştır. SPK'ya bildirilen değişiklikler SPK tarafından ilk sunulan bilgiler gibi onaylanır ve onlar gibi yayımlanır(SerPK m. 8/3). Bu durumda izahnamede evvelden bulunan bilgilere itimat ederek sermaye piyasası araçlarını almak için talepte bulunmuş olan yatırımcılar bu taleplerini değişikliklerin yayımlanmasından sonra iki iş günü dahilinde geri alma hakları bulunmaktadır(SerPK m. 8/4).

### **f. İzahnamenin Geçerlilik Süresi**

İzahnamenin meriyetine bir vakit ile tahdit konulmasının en mühim nedeni bu vesikada güncelliği tesis etmeye çalışmaktır. Meriyet süresi dahilinde izahname gerçekleştirilecek her türlü halka arzlarda kullanılabilmeyle birlikte bu halde dahi izahnamenin hala güncelliğini himaye ediyor olması gerekmektedir. Zira Kanun'un saptadığı süre azami bir süre olup bu süre dahilinde de izahname güncelliğini yitirebilir. İzahname azami olarak en fazla neşredildiği tarihten itibaren 12 ay boyunca gerçekleşecek ihraçlar için geçerli olabilir(SerPK m. 9/1). Bu süreden sonra yapılacak ihraçlar ve halka arzlarda izahnamenin ayrıca onaylanması icap etmektedir. İzahname birden fazla vesikadan oluşmakta ise meriyet süresinin başlangıcı ihraççı bilgi notunun yayım tarihidir(II-5.1 ST m. 17/1).

### **g. Halka Yapılacak İlan, Reklam ve Tanıtımlar**

Reklam bir malı yahut hizmeti umuma takdim etmek ve böylece bu mal ve hizmetlere olan rağbeti arttırmak için çeşitli vasıtalar kullanılarak bir ivaz

<sup>636</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 103.

mukabilinde yapılan icraatı ifade eder iken ilan ise reklamdan daha kapsamlı bir icraat olup umuma yapılmış bir duyurunun ismidir<sup>637</sup>. Finansal araçlarını halka arz edecek olan şahıs yahut teşekküller tarafından satışı daha da rağbet edilebilir bir biçimde gerçekleştirebilmek için kamuoyu oluşturmak gayesiyle basın ve yayın vasıtaları kullanılarak ilan, tanıtım ve reklamlar yapılabilmesi imkan dahilindedir<sup>638</sup>. Bu ilan, tanıtım ve reklamlara ilişkin usul ve esaslar SerPK m. 7 ve “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” m. 27-30’da teferruatlıca tanzim edilmiştir. SerPK ve Kurul’un ilan ve reklamlar ile ilgili düzenlemelerinin esas gayesi pasif malumat alıcısı vaziyetinde olan yatırımcıların yanıltılmasına, aldatılmasına ve onların tecrübesizliklerinin aleyhlerine netice doğurmasına mani olmaya yöneliktir<sup>639</sup>. SerPK’ya göre ilan ve reklamlar hakikat ile uyuşmalı, abartılı yahut hatalı ve aldatıcı bilgileri ihtiva etmemeli, dayanıksız olmamalı, izahnamenin onaylanmasının SPK tarafından verilen resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak şekilde ifadeler ihtiva etmemeli ve izahname ile mutabık olmalıdır(SerPK m. 7/3, II-5.1 ST m. 27/1).

İlan ve reklamlarda izahname yahut sirkülerde bulunmayan bilgilere bilhassa yer verilmemeli ve açıkça yatırımcıların yatırım kararlarını izahnameyi tetkik etmeleri ile birlikte vermelerinin ve reklam ve tanıtımlarla yetinmemelerinin doğru kararlar vermeleri açısından oldukça ehemmiyetli olduğu hususu belirtilmelidir(II-5.1 ST m. 27/1)<sup>640</sup>. SerPK m. 100/2’e göre: “Kurul, 7’nci maddenin üçüncü fıkrasına aykırı olduğu tespit edilen ilan, reklam ve açıklamaların durdurulmasını ve kaldırılmasını isteyebilir”(SerPK m. 100/2). SerPK m. 5/1’e göre ise Kurul ilan ve reklamların nasıl yapılmasının gerektiğine ilişkin düzenlemeleri kendisi kararlaştırır. Kurul bu Kanun maddesine istinaden “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”nin(II-5.1) 27. maddesi vd. ilan ve reklamların nasıl olması gerektiğini teferruatlıca tanzim etmiştir.

Bilhassa ilan ve reklamların yapılması icap eden vakitler burada ehemmiyet arz etmektedir. Eski Kanun döneminde sirküler neşredilmeden evvel ilan ve reklam

---

<sup>637</sup> ARI, s. 68.

<sup>638</sup> ARI, s. 67; İHTİYAR, s. 141; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 117.

<sup>639</sup> Erkan EREN, “Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2010: s. 156.

<sup>640</sup> AKBULAK / AKBULAK, s. 76.

yapılamazdı<sup>641</sup>. Yeni SerPK'ya göre ise izahnamenin onaylanmasından evvel Kurul tarafından saptanacak usul ve esaslara göre ilan edilmesi imkan dahilindedir. İzahnamenin onaylanması için SPK'ya yapılan müracaattan sonra ancak onaylanmasından evvel de, izahnamenin onaylanmadığını ve onaylandığında da ilan edileceğini belirtmek suretiyle tanıtım ve reklamlar yapılabilir(II-5.1 ST m. 27/2). Ayrıca SerPK m. 7 / 1'e göre izahname Kurul'ca saptanacak usul ve esaslara göre neşredilecek ama ayrıca ticaret siciline ve TTSG'de ilan edilmeyecek ancak izahnamenin nerede neşredildiği onaylama tarihinden itibaren 15 gün içinde sicile ve TTSG'ne ilan edilecektir(II-5.1 ST m. 28/9).

Her ne kadar yeni Kanun'umuzda ehemmiyeti göz ardı edilmiş gibi gözükse de yatırımcılar kamuyu aydınlatma belgeleri gibi ilan, reklam yahut tanıtımlara bakarak da yatırım kararları verebilir ve hatta yatırımcılar yatırım kararlarını verme de izahname yahut ihraç belgesini tetkik etmeye ihtiyaç duymaksızın yalnızca ilan veya reklamlarla da yetinebilirler<sup>642</sup>. Bu sakıncalı durum sebebiyle ilan ve reklamları birer bilgilendirme aracı niteliğinden çok birer duyuru aracı şeklinde kullanmak icap etmektedir<sup>643</sup>. Bu nedenle ilan ve reklamların kapsamlarının dar tutulması ve sermaye piyasası araçlarının halka arzını haber vererek izahnamenin nereden ve ne zaman temin edileceğini gösterir mahiyette olması icap etmektedir<sup>644</sup>.

İlan veya reklamların hatalı, abartılı, aldatıcı yahut tutarsız olması halinde yatırımcılar tarafından nasıl bir hukuki yol izleneceğine dair SerPK'da bir düzenleme bulunmamaktadır. Herşeyden evvel yatırımcılar bu tür ilan ve reklamları SPK'ya bildirebilirler. Bunun haricinde hukukumuzda yasaya mugayir ilan ve reklamlar esasen TTK m. 55/1 icabı haksız rekabet teşkil eden davranışlardır<sup>645</sup>. Bu nedenle sermaye piyasalarında da doğruluk ve dürüstlük prensiplerine riayet etmeyen reklamlara TTK'daki haksız rekabet hükümleri tatbik edilmelidir.

## 2. İhraç Belgesi

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin de ihraç edilebilmesi imkan dahilinde olup ihraç hem halka arzı hem de halka arz edilmeksizin yapılan

---

<sup>641</sup> **AKBULAK / AKBULAK**, s. 172.

<sup>642</sup> **DEMİR**, Halka Açık Banka, s. 60.

<sup>643</sup> **İHTİYAR**, s. 144.

<sup>644</sup> **İHTİYAR**, s. 145.

<sup>645</sup> **ÜNAL**, HAAO, s. 113; **ARI**, s. 71.

satışları da kapsayan umumi bir mefhumdur. İhraç belgesi ise izahname ile birlikte finansal araçların ihracı aşamasında tanzim edilmesi mecburiyeti olan iki kamuyu aydınlatma belgesinden birisidir<sup>646</sup>. İzahname finansal araçların halka arzının gerçekleştirilmesi yahut borsalarda muameleye tabi tutulabilmesi için tanzim edilmekte iken ihraç belgesi ise halka arz edilmeksizin gerçekleştirilen ihraçlarda ihraç edilecek finansal araçların mahiyeti ve satış koşulları hakkında malumatları ihtiva eden ve Kurul tarafından onaylanması mecburi olan kamuyu aydınlatma belgesidir(SerPK m. 11/1). “Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği” (II-5.2) m. 6/1’e göre halka arz edilmeksizin satış, tahsisli olarak satış ve nitelikli yatırımcılara satış olarak ikiye ayrılır(II-5.2 ST m. 6/1).

“İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” ile Kurul ihraç belgesinin tanzim edilmesi icap eden halleri genişletmiştir<sup>647</sup>. Tebliğ m. 5/2’e göre “yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın gerçekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında” da ihraç belgesinin tanzim edilmesi icap edecektir(II-5.1 ST m. 5/2). II-5.1 sayılı Tebliğ m. 12/1’e göre ihraç belgesi: “Sermaye piyasası araçlarının nitelikleri ve satış şartları hakkında genel bilgileri içerecek, yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilecek şekilde hazırlanır”(II-5.1 ST m. 12/1). İhraç belgesi Kurul’un belgeyi onayladığı andan itibaren bir yıl içinde yapılacak ihraçlar için geçerli olup bu tarihten sonra ihraç belgesinin ayrıca onaylanması icap etmektedir(II-5.1 ST m. 18/1). İhraç belgesi halka arz aşamasında tanzim edilmemesi ve finansal araçların halka arzının yapılmadan tahsisli satışı yahut nitelikli yatırımcılara satışı hallerinde tanzim edildiği için kamuyu aydınlatma işlevi sınırlı bir belgedir<sup>648</sup>.

### 3. Sirküler

Yeni Kanun’umuzda tanzim edilmeyen kamuyu aydınlatma belgelerinden olan sirküler umumi olarak izahnamede bulunan bilgilerin hülasasının bulunduğu ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının satın alınması için umuma yapılan bir davetin ismidir<sup>649</sup>. Sirkülerin gayesi halkı daha en başından itibaren halka arzdan

<sup>646</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 549.

<sup>647</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 549; ADIGÜZEL, s. 26.

<sup>648</sup> ADIGÜZEL, s. 26.

<sup>649</sup> KAYTAZ, s. 75; KARSLI, s. 58; TEKİNALP, Esaslar, s. 27; UŞAKLI, s. 124-125.

haberdar etmek olup sirküler ile finansal araçların halka arz edileceği umuma duyurulur<sup>650</sup>. Sirküler bir bilgilendirme aracı olmayıp bir duyuru aracıdır ve ayrıca sirküler bir reklam aracı da değildir<sup>651</sup>. Dolayısıyla sirkülerde şirketi övecek ifadelere yer verilemez. Sirküler Mülga 2499 sayılı SerPK m. 6’da tanzim edilmişti. Mülga 2499 sayılı SerPK m. 6’ya göre sirkülere ilişkin detaylı düzenlemeler SPK tarafından belirlenecektir(2499 Sayılı SerPK m. 6). Mülga SerPK’da izahname Kurul kaydına alındıktan sonra tescil ve TTSG’nde ilan edilirdi. Bu aşamadan sonra satışa geçmek için yüksek tirajlı bir gazete ilan edilen sirküler aracılığıyla halk menkul kıymetleri satın almaya davet edilirdi<sup>652</sup>.

Sirküler tanım olarak “sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenen izahnamede yer alan bilgilerin özeti niteliğindeki temel bilgileri, satış merkezleri ve satış işlemine ilişkin bilgileri içeren, tasarruf sahiplerine davet niteliği taşıyan ve günlük gazetelerde ilan edilen duyuru metnidir”<sup>653</sup>. İzahname bir bilgilendirme vasıtası iken sirküler bir duyuru vasıtasıdır ve sirkülerin esas fonksiyonu halka arzı umuma bildirmek olduğundan ve bu nedenle izahnamenin yerine geçmesi imkan dahilinde olmadığından sirkülerde izahnamenin tamamına yer vermek yahut sirküleri izahnamenin yerini alması neticesine sebep olacak biçimde tanzim etmek doğru bir yaklaşım değildir<sup>654</sup>. Her ne kadar sirkülerde izahnamenin hülhasına yer verilebilse de bu sefer yatırımcı özeti kafi bulup izahnameyi tetkik etmekten imtina edebilir<sup>655</sup>. Bu nedenle sirkülerde bulunan izahname hakkındaki bilgilerin özet olduğu ve daha detaylı bilgi alınması için izahnameye bakılması icap ettiği mutlaka vurgulanmalı ve ayrıca sirkülerde izahname gibi ihraççılar ve aracı kuruluşlar tarafından imzalanmalıdır<sup>656</sup>.

Sirkülerde bulunması icap eden bilgiler izahnamede bulunması gereken bilgilerle paralellik gösterdiği için sirkülerde de herşeyden önce şirket ve şirketin genel durumu hakkındaki bilgilere yer verilmeli ve akabinde izahnamenin özetine yer verilip izahnamenin ilan edildiği veya yayınlandığı yerin belirtilmesi

---

<sup>650</sup> **KAYTAZ**, s. 75; **KARSLI**, s. 58.

<sup>651</sup> **ŞİRAMUN**, s. 19; **KAYTAZ**, s. 75; **ARI**, s. 6; **TEKİNALP**, Esaslar, s. 28.

<sup>652</sup> **KARSLI**, s. 58.

<sup>653</sup> **AKBULAK / AKBULAK**, s. 486.

<sup>654</sup> **KABAALIOĞLU**, s. 171; **İHTİYAR**, s. 141.

<sup>655</sup> **İHTİYAR**, s. 143.

<sup>656</sup> **KARSLI**, s.59; **KAYTAZ**, s. 75.



gerekmektedir<sup>657</sup>. Sirkülerde izahnamenin tetkik edilmesini basitleştirecek bilgilere de yer verilmeli ve bilhassa da izahnamenin yayınlandığı ticaret sicil gazetesinin tarih ve numarasına yer verilmeli ve izahnamenin şirket ve aracı kurumlarda tetkik edilmeye açık olduğu da belirtilmelidir<sup>658</sup>. Son olarak belirtmemiz gerekir ki mülga SerPK’da “halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya daveti sirküler ile yapılır” hükmü sebebiyle halka arzın yapılması sirküler olmaksızın mümkün görülmemiş ve mülga SerPK’da halka arzlarda hem izahname hem de sirküler mecburi unsurlar olarak tanzim edilmiştir<sup>659</sup>.

### **C. İKİNCİL PİYASALARDA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ**

Kamuyu aydınlatma ilkesi ilk olarak yalnızca birincil piyasalarda halka arz merhalesinde uygulama alanı bulmuş bir ilkeydi<sup>660</sup>. Ancak zamanla bilhassa borsaların gelişmesiyle kamuyu aydınlatma ilkesinin yalnızca halka arz aşamasında bir kez tatbik edilmesinin yetersizliği idrak edilmiş ve bu ilke ikincil piyasaları da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Böylece kamuyu aydınlatma ilkesi birincil piyasalar ve ikincil piyasalarda tatbik edilebilen ve süreklilik arz eden bir ilke konumuna kavuşmuştur. Bu duruma sürekli kamuyu aydınlatma ilkesi denilmektedir. İkincil piyasalarda kamunun aydınlatılması birincil piyasalarda sermaye piyasası araçlarını halka arz eden ihraççı işletmelerin yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edebilecek her türlü durumu kamuya bildirmeleri ile gerçekleştirilir<sup>661</sup>.

#### **1. Özel Durum Açıklamaları**

Özel durum açıklamaları yatırımcıları eksiksiz, doğru ve vaktinde bilgilendirmek gayesiyle sermaye piyasası araçlarının kıymetleri ve bedelleri üzerinde etkili olan yahut yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edebilecek olan bilgi, hadise yahut gelişmelerin ortaya çıkması halinde bunların istisnai vaziyetler haricinde gecikmeksizin derhal kamuya duyurulmasına verilen isimdir(II-15.1 ST m.

<sup>657</sup> KABAALIOĞLU, s. 172; UŞAKLI, s. 126.

<sup>658</sup> UŞAKLI, s. 126; KABAALIOĞLU, s. 172; Sirkülerde yer alan bilgilerin ne çok kısa ne de izahnamenin yerini alacak ve yatırımcıların sirkülerle yetinmesini sağlayacak şekilde uzun olmaması gerekmektedir. Ancak her halükarda sirkülerde izahnameye atıf yapılmalı ve detaylı bilgilerin izahname ile öğrenileceği ve yatırım kararının ancak bu şekilde sağlıklı verilebileceği belirtilmelidir.

<sup>659</sup> GÜNAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri, s. 22.

<sup>660</sup> İHTİYAR, s. 164.

<sup>661</sup> İHTİYAR, s. 164.

1/1)<sup>662</sup>. Açıklama yapılmasını icap ettiren haller, açıklamaların kapsamı, açıklama yapılmasının ertelenmesi, açıklama yapmakla yükümlü tutulanlar başta olmak üzere özel durum açıklamalarına ilişkin tüm usul ve esaslar SPK tarafından neşredilen “Özel Durumlar Tebliği”nde(II-15.1) detaylıca tanzim edilmiştir. Kamuyu aydınlatma vesikalarından borsada işlem görme duyurusu, birleşme ve bölünme muamelelerinde tanzim edilecek duyuru metinleri, pay alım tekliflerinde tanzim edilen bilgi formu, kâr dağıtım tablosu ve kâr payı avansı dağıtım tablosu gibi kamuyu aydınlatma vesikalarının ilgili tebliğlerde özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esaslara göre kamuya açıklanacakları belirtilmiştir. Dolayısıyla bu vesikalar ile verilecek malumatların her biri aslında birer özel durum açıklamasıdır. Ancak SerPK m. 32 bu kamuyu aydınlatma vesikalarını özel durum açıklamalarından ayrı olarak zikretmiştir. Zira özel durum açıklamaları, ÖDT m. 1’de nazara alındığında SerPK m. 32’de sayılanlardan ibaret olmayıp özel durum açıklamalarına evvelden tahdit koymak yahut bunları sayım yoluyla belirlemek pek mümkün görülmemektedir. Kamuya açıklanması icap eden bir özel durumun kamuya duyurulmuş sayılması için mevzuatın öngördüğü şekilde yayınlanmış olması icap etmektedir. Açıklama yapacak şahsa göre özel durumların KAP’ta yayınlanması, internet sitesine konulması yahut Kurul’a gönderilmesi gerekmektedir. Özel durumlara ilişkin detaylı açıklamalar kamuyu aydınlatma ilkesinin türlerinden bahsedilen başlıkta yapıldığı için burada bu kadar bilgi ile yetinilmektedir.

## **2. Borsada İşlem Görme Duyurusu**

Borsada muameleye tabi olma ilgili borsa düzenlemelerinde işleyiş esasları saptanan pazarlara kote edilmiş olan finansal araçların borsalarda alım satıma konu olmasıdır<sup>663</sup>. Sermaye piyasası araçları ancak SerPK’ya istinaden çıkarılan düzenlemelerde yer alan koşulların sağlanması halinde borsa kotuna alınabilir(SerPK m. 68/1). Finansal araçların borsada muameleye tabi olabilmesi için bir kamuyu aydınlatma vesikası olan izahname tanzim edilmeli ve bu vesika Kurul’un onayına sunulmalıdır(SerPK m. 4/1). SerPK’ya göre payları borsada muameleye tabi olmayan ortaklıklar HAAO statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içerisinde payların borsada muamele görmesi için müracaatta bulunmak mecburiyetindedirler(SerPK m. 16/1). “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” m. 5/4’e göre ise borsaya kote edilmesi

<sup>662</sup> EROĞLU, s. 35.

<sup>663</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 23.

mecburi olan finansal araçların ihraç edilmesi halinde hem Kurul'a onay müracaatında bulunulmalı hem de finansal araçların borsada muameleye tabi olabilmesi için ilgili borsaya müracaat edilmesi icap etmektedir(II-5.1 ST m. 5/4). SerPK'ya göre: "Borsalar kota alınan sermaye piyasası araçlarını ihraç edenlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamaya yönelik düzenlemeler yaparlar"(SerPK m. 68/2). Bu düzenlemelerden biri de borsada işlem görme duyurusudur. 2013 tarihli 28712 sayılı "Borsa İstanbul AŞ Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği"nde sermaye piyasası araçlarının borsada muameleye tabi olması, muamele görmenin durdurulması ve sonlandırılması detaylı olarak tanzim edilmiştir. Borsada muamele görme duyurusu finansal araçların ihracında Kurul'dan onay alındıktan ve borsada muameleye tabi olmak için ise gerekli koşullar sağlandıktan sonra yapılmaktadır. Bir kamuyu aydınlatma vesikası olması sebebiyle borsada işlem görme duyurusu hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgiler ihtiva etmemeli ve bu nedenle borsada işlem görme duyurusu yatırımcıları aydınlatmak için tanzim edilmeli, bir reklam yahut tanıtım aracı olarak kullanılmamalı ve abartılı beyan ve ifadeler içermemelidir.

### 3. Finansal Tablo ve Raporlar

Mali tablolar ticari defter ve kayıtlar başta olmak üzere muhasebe sisteminin araçları ile derlenen malumatların muayyen vakitlerde ve muayyen standartlar halinde tedvin edilerek toplandığı ve muhataplarına takdim edildiği vesikalardır<sup>664</sup>. Bir işletmenin mali vaziyeti ve icraatları hakkındaki en kesin ve en net bilgileri mali raporlar ihtiva etmekte olup ihraççılar kamuya bildirecekleri yahut Kurul tarafından istenecek olan mali tablo ve raporlarını, Kurul'ca evvelden saptanacak esaslara ve TMS ve TFRS'lere münasip olarak tanzim etmek ve ayrıca yine belirlenen usullere göre kamuya duyurmak mecburiyetindedirler(SerPK m. 14/1)<sup>665</sup>. Finansal tablolar yatırımcıların, işletmelerin hali hazırdaki mali vaziyetleri ve mali vaziyetlerinde vuku bulan değişiklikler, faaliyetlerinin neticeleri ve mali performansları hakkında malumat edinmesi için tanzim edilen ve yatırımcıların işletmelerle ilgili iktisadi kararlar vermelerini temin eden en mühim belgelerdir<sup>666</sup>. KGK tarafından yayınlanan TMS 1 Standardında yapılan tanıma göre: "Finansal tablolar, işletmenin finansal

<sup>664</sup> KOLB / RODRIGUEZ, Çev. KARACA, s. 21.

<sup>665</sup> TANÖR, Taraflar, s. 133.

<sup>666</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 10; KAYA, Konsolide Finansal Tablolar, s. 10.

durumunun ve finansal performansının biçimlendirilmiş sunumudur”<sup>667</sup>. Ortaklığın muayyen bir dönemde ne miktarda ve ne tür gelirler elde ettiği, hangi harcamaları yaptığı, uzun dönemli alacakları ve borçları bu tablolarda evvelden saptanmış standartlara uygun bir biçimde tanzim edilir ve ilgililere sunulur<sup>668</sup>. Yıllık faaliyet raporları ise işletmelerin ticari, iktisadi ve mali vaziyeti ile işletme faaliyetlerinin gelişimi hakkındaki malumatların ve ortaklığın idari faaliyetleri üzerindeki tartışma ve analizler hakkındaki malumatların yer aldığı raporlardır<sup>669</sup>.

Finansal tablolar, dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu(bilanço) ve gelir tablosunu, fon akım tablosunu, nakit akım tablosunu, özkaynak değişim tablosunu, satışların maliyeti tablosunu, kar dağıtım tablosunu ve bu tabloların eklerini; finansal raporlar ise, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporlarını, sorumluluk beyanlarından oluşan raporları ve denetçi raporlarını ifade etmektedir<sup>670</sup>.

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları yıllık mali tablo ve raporlarını, finansal araçları borsada yahut teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde muameleye tabi olan işletmeler ise ayrıca ara dönem mali tablo ve raporlarını tanzim etmek ve neşretmek mecburiyetindedirler(II-14.1 ST m. 5/1, m. 6/1, m. 7/1)<sup>671</sup>. SerPK m. 14/5’e göre: “Kurulca düzenlenmesi istenilen finansal tablo ve raporlar ile bağımsız denetime tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu, Kurulca belirlenen usul

<sup>667</sup> TMS 1, <<https://www.kgk.gov.tr/>> 17.12.2019.

<sup>668</sup> PASLI, s. 256.

<sup>669</sup> PASLI, s. 256.

<sup>670</sup> KAYTAZ, s. 229; AKBULAK / AKBULAK, s. 334; Finansal tabloların en ehemmiyetlileri finansal durum tablosu(bilanço) ve gelir tablosudur. Bunlar ana/temel finansal tablolar iken diğerleri yardımcı yahut ek finansal tablolar olarak adlandırılır(KOLB / RODRIGUEZ, Çev. KARACA, s. 21). Finansal durum tablosu bir işletmenin belli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren tablodur. Mülga TTK m. 74/1’deki tanıma göre ise: “Bilanço, envanterde gösterilen kıymetlerin tasnifi ve karşılıklı olarak, değerleri itibariyle tertiplenmiş hülasasıdır”(TTK m. 74/1). Bilançonun muhteviyatında “Türkiye Muhasebe Standartlarında aksi öngörülmemişse[...], duran ve dönen varlıklar, özkaynaklar, borçlar ve dönem ayırıcı hesaplar ayrı kalemler olarak gösterilir ve yeterli ayrıntıya inilerek şemalandırılır”(TTK m. 73/1). Gelir tablosu ise bir iş yılına ait tüm gelir ve giderleri türlerine veya işlevlerine göre sınıflandırarak sunan ve bunlar arasındaki olumlu ya da olumsuz farkı saptayarak iş yılı karı veya iş yılı zararını gösteren mali tabloya verilen isimdir(ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 92; Orhan SEVİLENGÜL, “Genel Muhasebe.” (Ankara: Gazi Kitapevi, 2016) s. 33). Anonim ortaklık finansal raporlarından yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda yer alması icap eden malumatlar ise TTK m. 516/2’de ve TTK m. 516/3 ile verilen yetkiye istinaden Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından neşredilen 28.08.2012 tarihli 28395 sayılı “Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik”te ve Kurul tarafından neşredilen“Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nde (II-14.1) m. 8/2’de tanzim edilmiştir.

<sup>671</sup> SerPK’ya tabi olup finansal tablo ve raporlarını kamuya açıklanmak üzere KAP’a bildirmesi gereken ortaklıklar “Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1 ST) m. 12/1’de sıralanmıştır.

ve esaslar çerçevesinde kamuya duyurulur”(SerPK m. 14/5). SPK mali tablo ve raporlarla ilgili usul ve esasları “Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”(II-14.1) ile tanzim etmiştir. Mali tablo ve raporları tanzim etmek ve kamuya duyurmak vazifesi yönetim kuruluna aittir. TTK’ya göre yönetim kurulu bir evvelki hesap dönemi için TMS’de öngörölmüş mali tablolarını ve eklerini ayrıca yönetim kurulu yıllık faaliyet raporunu hesap döneminin ilk üç ayı içerisinde tanzim eder ve genel kurula sunar(TTK m. 514). SerPK’ya tabi ortaklıkların yıllık ve ara dönem finansal tablolarının tanzim edilmesi ve neşredilmesi için öngörölen süreler ise “Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1) m. 10 ve m. 11’de düzenlenmiştir.

Mali tablo ve raporlara ilişkin SerPK ve ikincil düzenlemelerin yanında TTK’da da birçok düzenleme bulunmaktadır. TTK icabı mali tablo ve raporları tanzim etmek salt tacir olmak sebebiyle kanundan doğan bir mükellefiyettir(TTK m. 68/1-2). TTK’daki düzenlemeler kamuyu aydınlatmadan ziyade daha çok ticari defterleri ilgilendirmekte ve umumi bir çerçeve çizmekle yetinmektedir<sup>672</sup>. Mali tablo ve raporlarla ilgili detaylı düzenlemeler ve standartlar, uygulamada birliği tesis etmek ve mali tablo ve raporlara uluslararası alanda da geçerlilik kazandırmak gayesiyle yalnızca, 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname(KHK) ile kurulan ve bağımsız bir düzenleyici teşekköl olan KGK tarafından saptanır ve yayınlanır<sup>673</sup>. KGK tarafından neşredilen TMS ve TFRS’lerin, TTK m. 88/2 icabı Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu(International Accounting Standards Board - IASB) tarafından tanzim edilen ve neşredilen UMS/IAS (Uluslararası Muhasebe Standartları-International Accounting Standards) ve UFRS’ler/IFRS’ler (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları-International Financial Reporting Standards) ile uyumlu olması mecburidir<sup>674</sup>. Türkiye TTK m. 88 hükmüne rağmen kendi ulusal muhasebe standartlarını UMS ve UFRS’lerle uyumlaştırmak yolunu tercih etmekten ziyade UMS ve UFRS’leri doğrudan benimseme yolunu tercih etmektedir<sup>675</sup>.

---

<sup>672</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 118.

<sup>673</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s.10.

<sup>674</sup> KAYA, s.5; ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 11; UMS ve UFRS’ler, finansal raporlarda şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgiyi sağlayan, kaliteli, anlaşılabilir ve uygulanabilir muhasebe standartları geliştirmeyi ve ulusal otoritelerle birlikte çalışarak dünya genelinde muhasebe standartlarını birbirine yaklaştırmayı amaç edinmektedir(DERİN, s. 77).

<sup>675</sup> KAYA, s. 8.

Eski Kanun’umuz döneminde mali tablo ve raporların GKGMİ’ye münasip olarak tanzim edilmeleri ve bunun akabinde yayınlanmalarının icap ettiği düzenlenmiş ancak GKGMİ’den neyin kast edildiği belirtilmemiştir<sup>676</sup>. Her ne kadar GKGMİ hakkında bir tanımlama yapılmaması değişen koşullar ve vaziyetler için uygulamanın olması gerekene ayak uydurmasını kolaylaştırırsa da bu durum çeşitli karışıklıklara da sebep olabilir. Yeni TTK m. 88/5’e göre TMS’de yahut hususi standartlarda hüküm bulunmaması halinde uluslararası alanda meri olan GKGMİ’lerine uyulur(TTK m. 88/5). TTK m. 88 gerekçesine göre ise GKGMİ’den dünyada yaygın uygulaması bulunan genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri anlaşılır. Bunlar ise US-GAAP(generally accepted accounting principles) diye anılan ABD’nin GKGMİ’leridir<sup>677</sup>. Zira bu ilkelere uyulmaması halinde şirketler ABD’nin menkul kıymet borsalarına kabul edilmemekte ve kote olamamaktadır<sup>678</sup>. Bu nedenle ABD uygulaması ile paralellik sağlamak için AB dahi kendi standartlarından vazgeçmiş ve IFRS’yi(International Financial Reporting Standarts) kabul etmiştir<sup>679</sup>. Zira UFRS ve UMS’ler ABD GKGMİ’ne çok yakın kurallar koyan düzenlemelerdir<sup>680</sup>.

SerPK’ya tabi işletmelerin kamuyu aydınlatma mükellefiyetlerini yerine getirmiş sayılabilmesi için bunların tanzim edecekleri mali tabloların her halükarda KGK tarafından neşredilen TMS ve TFRS’lere münasip olarak tanzim edilmiş olmaları mecburidir(II-14.1 ST m. 5/1). Ancak ülkemizde mali tabloların neşredilmesiyle ilgili hem vergi mevzuatları hem de ilgili işletmenin tabi olduğu kanunlar farklı düzenlemeler öngörebilmektedir<sup>681</sup>. SerPK’ya tabi işletmeler de mali tablolarını vergi yükümlülükleri icabı vergi mevzuatları uyarınca tanzim edebilirler(II-14.1 ST m. 17/1). Ancak vergi mevzuatı uyarınca tanzim edilmiş mali

<sup>676</sup> TEKİANLP’e göre GKGMİ: “Genel ve özel muhasebe uygulaması ile uğraşan veya muhasebe tekniği ve muhasebe-hesap denetimi faaliyetlerinde bulunan, meslek onur ve ahlakına sahip, özel ve kamu meslek kuruluşlarının(hesap uzmanları kurulu üyesi, SPK denetçisi, maliye müfettişi, bağımsız denetim kurumu uzmanı gibi), elemanlarının belirlediği, işletme iktisadı ve bilanço doktrininin kabul ettiği, değer verdiği, uyguladığı ve önerdiği kural ve ilkeler ile sınanmış teamüllerden meydana gelir”(TEKİANLP(PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 771).

<sup>677</sup> ÖZKORKUT, Denetim, s. 382; Hasan PULAŞLI, Şirketler Hukuku Şerhi. C. III, (Ankara: Adalet, Yayınevi, 2018) s. 2358; 6102 Sayılı TTK m. 88/5 Gerekçesi. 21.01.2020, <[https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk\\_tic\\_kan\\_kitap\\_cilt\\_01.pdf](https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk_tic_kan_kitap_cilt_01.pdf)>

<sup>678</sup> 6102 Sayılı TTK m. 88/5 Gerekçesi. 21.01.2020, <[https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk\\_tic\\_kan\\_kitap\\_cilt\\_01.pdf](https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk_tic_kan_kitap_cilt_01.pdf)>

<sup>679</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 10; 6102 Sayılı TTK m. 88/5 Gerekçesi. 21.01.2020, <[https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk\\_tic\\_kan\\_kitap\\_cilt\\_01.pdf](https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/kanun-mevzuat-yonetmelik/turk_tic_kan_kitap_cilt_01.pdf)>

<sup>680</sup> ÖZKORKUT, Denetim, s. 382.

<sup>681</sup> PULAŞLI, Corporate Governance, s. 10.

tablolar SerPK'nın öngördüğü gayelerden ziyade vergi toplamasını kolaylaştırıcı hükümleri ihtiva etmektedir. Vergi mevzuatı uyarınca tanzim edilecek mali tablolar vergi yükümlülükleri bakımından esas alınmakta olduğu için işletmelerin gerçek vaziyetlerini tam olarak ortaya koyamazlar<sup>682</sup>. Bu nedenlerle vergi mevzuatı uyarınca tanzim edilmiş mali tabloların SerPK açısından geçerliliği bulunmamaktadır(II-17.1 ST m. 17/1). SerPK'ya tabi ortaklıkların vergi mevzuatları icabı tanzim edecekleri mali tabloların yanında ayrıca Kurul'ca saptanacak usul ve esaslara münasip olarak da mali tablo ve raporlarını tanzim etmeleri mecburidir(II-14.1 ST m. 17/1). Aksi halde kanuni yükümlülükler yerine getirilmemiş olacağı için kamuyu aydınlatmadan kaynaklanan hukuki mesuliyet söz konusu olacaktır. SerPK'ya tabi olmayan ve TMS ve TFRS'leri de tatbik etmek mecburiyeti bulunmayan işletmeler ise mali tablo ve raporlarını vergi mevzuatı uyarınca neşredilen "Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği" hükümlerine göre tanzim edeceklerdir.

Mali tablo ve raporlar hakkında son olarak belirtmek istediğimiz en mühim hususlardan biri de bu belgelerin doğruluğunun ve dürüstlüğünün teyit edilmesi için Türkiye Denetim Standartlarına(TDS) uygun olarak bağımsız denetçiler tarafından gerçekleştirilecek bağımsız denetlemeye tabi olmalarıdır(SerPK m. 14/3). SerPK'ya tabi olacak işletmelerin mali tablo ve raporlarını denetleyecek denetçilerin SerPK tarafından saptanan kriterleri taşımaları ve SerPK tarafından tutulan listeye kayıt olmaları icap etmektedir(SerPK m. 14/3). SerPK'ya tabi ortaklıkların tanzim ettikleri mali tablo ve raporların denetlenmesinde ayrıca Kurul tarafından saptanan usul ve esaslara riayet edilir(II-14.1 ST m. 21/1). Yönetim kurulu yıllık faaliyet raporunun denetimi ise faaliyet raporlarında yer alan finansal malumatların denetlenen finansal tablolar ile mutabık olup olmadığı ve gerçeği aksettirip aksettirmedeği ile sınırlıdır(II-14.1 ST m. 21/3). Kurul SerPK m. 23'de tanımlanan mühim mahiyetteki muamelelerin her birinde ve şirketlerin mali vaziyetlerine ve faaliyetlerine ehemmiyetli seviyede tesir eden hadise ve vakıalarda ve halka arzlarda şirketlerden SerPK hükümlerine göre tanzim edilecek bağımsız denetim raporu istemeye yetkilidir(SerPK m. 14/4). Her ne kadar bu madde de sayılan durumlar kısıtlayıcı gibi gözükse de sayılan durumlardan biri olan faaliyetleri ve finansal durumu etkileyen hadiseler mefhumu oldukça geniş kapsamlı bir ifadedir<sup>683</sup>.

<sup>682</sup> PULAŞLI, Corporate Governance, s. 10.

<sup>683</sup> ÖZKORKUT, s. 164.

#### 4. Konsolide Mali Tablolar

Ortaklıklar topluluğunda yalnızca çatı ortaklığın yıllık hesapları, bağlı ortaklıklar ile oluşturduğu ekonomik bütünün mali vaziyeti hakkında malumat vermekten uzak olduğu için hakim ortak olarak isimlendirilen çatı ortaklıklarının mali tablolarında, onların kontrolü altındaki bağlı ortaklıkların aktif ve pasiflerinin de gözükmesi halinde bu mali tablolar hakim ortaklıkların malvarlıksal unsurlarının bütününe gösterebilir<sup>684</sup>. Hakim ortaklıkların kendi nezaretleri altında buldukları malvarlıklarının vaziyeti ve bağlı ortaklıklar ile birlikte bir iş yılı içinde elde ettikleri malvarlıklarının gerçek durumunu öğrenebilmek için bu ortaklıkların oluşturdukları ekonomik bütünü tek bir işletme gibi ele alan mali tablolar tanzim edilmelidir<sup>685</sup>. Mali tabloların konsolide edilmesi olarak isimlendirilen bu vaziyet birden fazla işletmeyi bünyesinde barındıran ortaklıklar için geçerli olan bir uygulama olup bu ortaklıklarda bağlı ortak konumunda olan ortaklıkların yönetim ve kontrolünü sağlayacak çoğunluktaki payların sahibi olan ortaklık hakim ortak olarak adlandırılır. Hakim ortak ve bağlı ortaklıklar her ne kadar hukuki olarak müstakil birer ortaklık olsalar da iktisadi açıdan bir bütünlük arz ederler<sup>686</sup>.

Konsolide mali tablolar bir ortaklıklar grubunda yer alan işletmelerin aktiflerinin, pasiflerinin, özkaynaklarının, gelirlerinin ve giderlerinin tedvin edilmesi ve muayyen usul ve kaidelerle bir araya getirilmesi suretiyle oluşturulan tablolarıdır<sup>687</sup>. TTK m. 517/1'e göre konsolide mali tabloları tanzim etmekle mükellef olan ortaklıklar ile konsolidasyon kapsamına giren ortaklıkların saptanmasında ve alakalı diğer hususlarda TMS geçerlidir(TTK m. 517/1). Konsolide mali tablolarda münferit mali tablolar gibi TTK m. 515'de yer alan esas ve prensiplere göre tanzim edilir(TTK m. 517/2). Ayrıca şirketler topluluğuna ilişkin yıllık faaliyet raporu ana şirketin yönetim kurulu tarafından münferit yıllık faaliyet raporunun tanzim edildiği TTK m. 516 hükmüne münasip olarak düzenlenir(TTK m. 518). Hakim ortak tarafından tanzim edilen konsolide mali tablolar daha çok malumat verici, izah edici ve denetleyici hususiyetleri olan ve hakim ortak ile bağlı işletmelerin teşekkül ettirdiği grup haricinde kalan işletmeler ile doğan münasebetlerin yani topluluk

<sup>684</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 114; KAYA, s. 2.

<sup>685</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 114.

<sup>686</sup> İHTİYAR, s. 175.

<sup>687</sup> KAYA, s. 12.



haricindeki işletmelere yahut üçüncü şahıslara olan borçlar ve alacakların neticelerini ortaya koyan tablolardır<sup>688</sup>. Bu nedenlerle konsolide mali tablolarda gerçek manada borç ve alacak olarak kabul edilmediğinden ötürü şirketler topluluğunu teşkil ettiren işletmelerin birbirlerine olan borç ve alacakları bu tablolarda yer almaz.

## 5. Birleşme ve Bölünme İşlemlerinde Hazırlanacak Duyuru Metinleri

SerPK m. 23’de yer alan muameleler arasında sayılan şirket birleşmeleri ve bölünmeleri bilhassa ortaklar, alacaklılar ve şirket işçilerinin hususi olarak himaye edilmelerini icap ettiren çok mühim durumlardır<sup>689</sup>. Şirket birleşme ve bölünmeleri TTK’da teferruatlı bir şekilde tanzim edilmiş iken SerPK’da ise HAAO’ların mühim mahiyetteki muameleleri arasında sayılmıştır(SerPK m. 23). Kanun en az bir tarafın HAAO olduğu birleşme ve bölünme muamelelerine ilişkin düzenlemeler yapma vazifesini Kurul’a vermiştir<sup>690</sup>. Kurul bu yetkisinde istinaden “Birleşme ve Bölünme Tebliği”(II-23.2)’ni neşretmiştir. Bu Tebliğ esasen TTK sistemini aynen kabul etmiş ancak duyuru metninin neşredilmesi, uzman kuruluş görüşünün alınması ve kamunun aydınlatılması noktalarında farklı hükümler getirmiştir<sup>691</sup>. Duyuru metinleri en az bir tarafın HAAO olduğu birleşmeler ve bölünmelerde ilgili yönetim organlarınca tanzim edilen ve muhteviyatı Kurul tarafından saptanan, birleşme ve bölünmeyi kamuya haber veren kamuyu aydınlatma belgeleridir(II-23.2 ST m. 5/1)<sup>692</sup>. Duyuru metinleri birleşme muameleleri için tanzim edilen duyuru metinleri ve bölünme muameleleri için tanzim edilen duyuru metinleri olarak ikiye ayrılır. Duyuru metinlerinin onaylanması için Kurul’a müracaat edilmesi mecburidir. Duyuru metinleri birleşme veya bölünmeye ilişkin yönetim kurullarınca alınan kararlardan sonra onaylanmak için Kurul’a sunulur. Ancak duyuru metninin onaylanması metinde yer alan malumatların doğru olduğunun Kurul’ca tekeffülü manasına gelmeyecektir(II-23.2 ST m. 5/1). Duyuru metinlerinde yer alacak asgari malumatlar Kurul tarafından saptanacaktır. Görüldüğü üzere birleşme ve bölünme

<sup>688</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 115.

<sup>689</sup> TEKİNALP (PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 135; HAAO’ların mali durumları yeterince iyi olmayan yahut borca batık olan bir işletmeyle birleşmesi HAAO’lığın kendi mali vaziyetinde ve ortakların pay durumlarında değişiklikler yaratacağından bu durumların kamuya etkin bir şekilde duyurulması ve yatırımcıların haberdar edilmeleri elzemdir(TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 132-133). Zira bu durumlar yatırımcıların kararlarını ciddi şekilde ilgilendirmektedir(TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 132-133).

<sup>690</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 162.

<sup>691</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 164.

<sup>692</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 164.

muamelelerinin ve duyuru metinlerinin tanzim edildiği II-23.2 sayılı Tebliğ'in en temel gayesi yatırımcının himaye edilmesini icap ettiren bu mühim aşamalarda onların etkin bir şekilde bilgilendirilmesinin tesis edilmesidir.

## **6. Pay Alım Tekliflerinde Hazırlanan Bilgi Formu**

Pay alım teklifi, bir şirketin hisselerine sahip olan şahısların ellerinde bulunan payların tamamını yahut bir kısmını ihtiyari yahut mecburi olarak devralmak için yapılan satın alma teklifine verilen isimdir(II-26.1 ST m. 4/1-k). Pay alım teklifi hakkındaki usul ve kaideler Kurul tarafından SerPK m. 25'e istinaden neşredilen "Pay Alım Teklifi Tebliği"nde (II-26.1) tanzim edilmiştir. HAAO'larda satın alma önerisini pay sahipleri yapmakta olup satın alma önerisi ihtiyari ve mecburi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. II-26.1 sayılı Tebliğ m. 5/1'e göre şirketin sermayesini temsil eden payların kısmen yahut tamamen iktisap edilmesi suretiyle yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde ortaklığın paylarını ellerinde bulunduranların diğer şahıslara pay alım teklifinde bulunması mecburidir(II-26.1 ST m. 5/1). Zorunlu pay alım teklifinin yanında HAAO'larda payların tamamı yahut bir kısmı için gönüllü pay alım teklifinde bulunulması da imkan dahilindedir. Pay alım teklifinde bulunmak için SPK'ya müracaatta bulunulması icap etmektedir. Kurul'a yapılacak müracaata muhteviyatında bulunması icap eden asgari malumatların Kurul tarafından saptandığı bilgi formunun da dahil edilmesi gerekmektedir(II-26.1 ST m. 7/1). Bilgi formu hakkındaki usul ve kaideler II-26.1 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinde tanzim edilmiştir. Bilgi formu Kurul tarafından onaylanır. Bilgi formunun pay alım teklifinde bulunan gerçek yahut hükmi şahıslar ile yatırım kuruluşları tarafından imzalanması icap etmektedir(II-26.1 ST m. 7/2). Pay alım önerilerinde tanzim edilen bilgi formu HAAO'larda ihtiyari yahut mecburi pay alım önerilerinde bulunulması vaziyetlerinde düzenlenen ve muhteviyatında kamuya açıklanacak hususların yer aldığı kamuyu aydınlatmaya yarayan bir vesikadır(II-26.1 ST m. 4/1-l). Zorunlu ve gönüllü pay alım tekliflerinde tanzim edilen bilgi formlarının muhteviyatlarında bulunması icap eden malumatlar farklılık gösterse de umumi olarak bilgi formunda ortaklığın yapısına, yönetim kuruluna, pay alım teklifinde bulunacak şahıslara, bu şahısların ortaklık ile münasebetlerine, fiyatlara, pay alım prosedürüne ilişkin malumatlara yer verilmektedir. Bu bilgilere istinaden sermaye piyasası katılanları mühim ekonomik kararlar verecekleri için bilgi formu kamuyu aydınlatma belgesi

olarak kabul edilmiştir. Pay alım teklifi için bilgi formuyla uyumlu olmak ve çelişmemek şartıyla ilan ve reklamlar yapılabilir(II-26.1 ST m. 5/4).



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK

#### I. GENEL OLARAK KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUK

##### A. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN ANLAMI, ÖNEMİ VE ÖNGÖRÜLME SEBEPLERİ

Kamunun aydınlatılmasını temin etmek için hukukumuzda bulunan tüm hükümlere rağmen piyasalarda bu hükümlere muhalif muamelelerin ve eylemlerin icra edilmesi yahut piyasalarda bazı yolsuzlukların yaşanması kuvvetle muhtemeldir<sup>693</sup>. Bu vaziyet halinde yani kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin yükümlüler tarafından gereği gibi icra edilmemesi halinde ortaya çıkabilecek gelişmelerden biri de sorumluluktur. Zira müeyyidesi olmayan bir kamuyu aydınlatma sisteminin söz konusu olması dahi düşünülemez<sup>694</sup>. Kamuyu aydınlatma ilkesinin gayelerine ulaşabilmesini temin etmek yalnızca kamunun aydınlatılması için hükümler koymakla mümkün olmamaktadır. Yaptırım kamuyu aydınlatma mükellefiyetinin ilgililer tarafından olması gereken gibi icra edilmemesi halinde mevzu bahis olmakta ve bu ilkeyi bütünleyici bir rol üstlenmektedir<sup>695</sup>. Aydınlatma mükellefiyetine aykırı hareket edilmesi halinde öngörülebilecek yaptırımlar ise idari, hukuki ve cezai yaptırımlar olarak üçe ayrılır<sup>696</sup>. Kamuyu aydınlatma mecburiyetine muhalefet durumunda yalnızca cezai müeyyidelerin söz konusu olması içerinden

<sup>693</sup> UYANIK, s. 799.

<sup>694</sup> DERİN, s. 74; Kamuyu aydınlatma ilkesindeki en ehemmiyetli ve en kritik hususlardan biri de kamuya açıklanacak bilgilere olan itimatı temin etmektir. Bu belgelere olan itimat tesis edilmediği vakit kamuyu aydınlatma arzu edilen etkinliğe ulaşamayacaktır. Kamuya açıklanacak bilgilere olan itimatı tesis etmek bağımsız denetimle, muhasebe standartları ile ve en mühimi yasaya mugayir bilgilendirme yapılması durumunda cezai, hukuki ve idari yaptırımların uygulanması ile sağlanabilmektedir(DERİN, s. 74). Kamuyu aydınlatma prensibi ile yükümlülere bir takım vazifeler ve ödevler yüklenmekte ve hususi sorumluluk hükümleri ile bu vazifelerin ve ödevlerin denetimi sağlanmaktadır(MANAVGAT, HAAO, s. 230).

<sup>695</sup> MERAL, s. 122; ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 438.

<sup>696</sup> Kayda alma metodunda müracaatın ret edilmesi, onaylama metodunda ise izahnamenin onaylanmasının ret edilmesi müeyyideden ziyade idari tedbirlerdir(DEMİR, Halka Açık Banka, s. 94-95). Kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne aykırılık hallerinde öngörülen idari yaptırımlar ve cezai sorumluluk hakkında detaylı bilgi için bkz. ÜNAL, HAAO, s. 135-143; DEMİR, Halka Açık Banka, s. 94-108.

öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonla mücadeleyle ve ayrıca etkin bir bilgilendirme sisteminin kurulmasını menfi yönde etkileyeceği muhakkaktır<sup>697</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesinde yatırımcıların, yatırım kararlarına ve finansal araçların kıymetine yahut bedeline tesir eden tüm hususları eksiksiz ve doğru bir şekilde ve vaktinde öğrenmeleri ulaşılmak istenen bir hedeften ibarettir. Ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesinde yatırım riziko ve getirisinin yatırımcının üzerine yüklenmesi ve onların bu sebeple uğradıkları zararların kendilerinin üzerine bırakılması yatırımcıların eksiksiz, doğru ve dürüst bir şekilde aydınlatıldığı yönündeki bir varsayımına dayanmaktadır<sup>698</sup>. Ancak bu varsayıma rağmen kamu yükümlülere hatalı, yanıltıcı yahut noksan olarak bilgilendirilir ise finansal araçların fiyatları gerçek kıymetlerini yansıtmayacak ve yatırımcılar sermaye piyasalarındaki risk sebebiyle değil de bu hukuka aykırılıklar sebebiyle hatalı yatırım kararları vererek ciddi maddi kayıplara maruz kalabileceklerdir. Zira kamuya duyurulan yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgiler piyasalardaki gerçek arz ve talebe tesir ederek sermaye piyasalarında fiyat oluşum sisteminin bozulmasına sebep olmaktadır<sup>699</sup>. Sermaye piyasalarında fiyat oluşum sisteminin bozulmaması yani finansal araçların doğru fiyatlanması ve yatırımcıların yanlış yönlendirilmemesi büyük oranda kamuya doğru, eksiksiz ve vaktinde bilgilendirme yapılması ile mümkün olabilmektedir<sup>700</sup>.

Sorumluluk, vuku bulan maddi kayıplardan hangi şahısların mesul olduğunu tespit eden ve bu gaye ile zarar görenin zarar verene karşı tazmin talep hakkını tanzim eden normların bütünüdür<sup>701</sup>. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hem mesul tutulan şahsın bir borcu ifa ile mükellef olmasını hem de yasaya mugayir bilgilendirmeden kaynaklanan neticelerin mesul tutulanlara isnat

---

<sup>697</sup> Sorumluluğun iki esas fonksiyonu mevcuttur. İlki zararı tazmin etmek diğeri ise zararının önüne geçmektir. Zararı önleme fonksiyonu ile, sorumluluk sebebiyle şahısların daha tedbirli ve itinalı davranmaya sevk edilmesi kast edilmektedir. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumlulukta sorumluların karşısında sayısı meçhul yatırımcı kitlesinin var olması ve yasaya mugayir bilgilendirme halinde tüm bu yatırımcıların sahip olduğu her bir finansal araçtan doğan zararlarının tazmin edilmesi ihtimali sorumluluğu miktar olarak oldukça genişlettiğinden bu durum kamuyu aydınlatmakla yükümlü olanları tam ve doğru açıklama yapmak için teşvik etmekte ve onları hileli ve aldatıcı muameleler yapmaktan caydırmaktadır.

<sup>698</sup> **TURAN**, s. 197.

<sup>699</sup> **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 8.

<sup>700</sup> **Joanna KHOO**, "Civil Liability for Misstatements in Offer Documents: Striking the Right Balance," Brigham Young University International Law & Management Review, C. 6, S. 2, 2010: s. 51; **BAKKALCI**, s. 18.

<sup>701</sup> **Necla Akdağ GÜNEY**, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu." (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2010) s. 31; **İSLAMOĞLU**, s.59

edilebilirliği manalarına gelmektedir<sup>702</sup>. Yatırımcıların yasaya mugayir bilgilendirmeler sebebiyle zarara uğramaları halinde bu zararların tazmin edilmesi icap ettiği için bu mecburiyet kamuyu aydınlatma belgelerinin kamuyu aydınlatmaya vesile olan en mühim vasıtalar olması sebebiyle bunlardan kaynaklanan hukuki sorumluluğun özel sorumluluk hükümleriyle tanzim edilmesi gereğini doğurmuştur<sup>703</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgiler hem finansal varlıkların kıymetini ve bedelini etkileyip fiyat oluşum mekanizmasının bozulmasına hem de yatırımcıların hatalı yatırım kararları vermelerine sebep olduğu için kamuyu aydınlatma belgeleri mesuliyet doğuran belgeler olarak kabul edilmeli ve yasalarda bu görüşe paralel düzenlemeler yapılmalıdır<sup>704</sup>.

Hukukumuzda kamuyu aydınlatma ilkesi ile ilgili en mühim düzenlemelerden biri de hiç şüphesiz ki kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti tanzim eden hususi hükümlerdir<sup>705</sup>. SerPK m. 10, m. 14/2, m. 20/2, m. 32 ve m. 63 hükümleri ile kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk hususi bir sorumluluk rejimine tabi tutulmuştur. Kamuyu aydınlatma ilkesinde hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgilendirmelerden dolayı sorumluluğun öngörülmesi bu ilkenin en ehemmiyetli yaptırımını oluşturduğu için bu sorumluluk hükümleri aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin doğruluğunu temin eden yollardan biri olmuştur<sup>706</sup>. SerPK m. 10, m. 14/2, m. 20/2, m. 32 ve 63. maddelerde tanzim edilen aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyet hükümleri yatırımcılara özel bir

<sup>702</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 9.

<sup>703</sup> TEZCANLI, s. 230-231; Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun özel olarak ve kapsamının geniş tutularak düzenlenmesi ihtiyacı aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun tanzim edildiği SerPK m. 32'nin gerekçesinde açıklanmıştır. Gerekçeye göre: "Madde ile sermaye piyasası araçlarının kayda alınması sisteminden izahname ve kamuyu aydınlatma belgelerinin onay sistemi uygulamasına geçildiği için izahname ve diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu olanlar ile bu sorumluluğa ilişkin tazminat haklarının ve illiyet bağının çok daha detaylı bir şekilde belirlenmesi amaçlanmıştır"(6362 Sayılı SerPK m. 32 Gerekçesi). Sermaye piyasalarında yatırımcıların risk-getiri değerlendirmesini yaparak vermiş oldukları yatırım kararlarının akabinde maruz kaldıkları zararların haricinde farklı bir sebeple maruz kaldıkları zararlar bulunmakta ise bunların tazmini icap etmektedir. Aksi takdirde yatırımcıların piyasalara olan itimadı sarsılacak, yatırımlar azalacak ve tasarruflar atılacaktır. Dolayısıyla yatırımcının hukuka uygun şekilde bilgilendirildiği ve bu sebeple geleceği öngörebildiği hallerde yatırım kararlarından doğan zararların tazmini icap etmeyecektir.

<sup>704</sup> KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 52.

<sup>705</sup> KABAALIOĞLU, s.123.

<sup>706</sup> KABAALIOĞLU, s.123; TANÖR, Halka Arz, s. 191; SOMER, s. 29; Kamuyu aydınlatma belgeleri kamuyu aydınlatmaya vesile olan vasıtalarından yalnızca birisidir. Bu nedenle "kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk" başlığı yerine "kamuyu aydınlatmadan doğan sorumluluk" başlığının tercih edilmesi ve bu yönde bir düzenleme yapılması yani kamuyu aydınlatma belgeleri dahil her türlü kamuyu aydınlatmaya vesile olan araçlar hatta genel olarak kamuyu aydınlatmanın hakkında sorumluluk hükümlerinin tesis edilmesi daha yerinde olurdu(BKZ. MANAVGAT, HAAO, s. 230; KESKİN, s. 111).

tazminat davası açma hakkı tanınmaktadır. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet ile kastedilen ise bu belgelerin muhteviyatına itimat eden ve buna istinat ederek yatırım yapma kararı alan bir yatırımcının belgelerdeki yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgiler sebebiyle uğradığı zararının karşılanmasıdır<sup>707</sup>. Zira aydınlatma belgeleriyle yasaya mugayir bilgilendirmenin yapılmasıyla yatırımcıları himaye etmeye yönelik hukuki normlar ihlal edilmektedir. İşte bu sebeplerle son olarak söylememiz gerekir ki kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun öngörülme sebebi(ratio legis) yatırımcıların himaye edilmesi yönündeki temel gayedir<sup>708</sup>.

## **B. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN HUKUKİ DAYANAKLARI**

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilerden kaynaklanan maddi kayıpların karşılanmasını icap ettiren hukuki sebepler çeşitlilik göstermektedir. Mevzuatımızda aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluğu tanzim eden hususi normlar oldukça ayrıntılı olmakla birlikte bunlar mevzuatımızda gayrimuntazam bir şekilde ve bir bütünlük arz etmeden tanzim edilmiştir<sup>709</sup>. Bu hususi normlar aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun umumi hükümler olan sözleşmeye aykırılık ve haksız eylem sorumluluğu haricindeki kanuni sebepleri başka bir ifade ile kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan maddi kayıpların karşılanmasını sağlayan hukuki dayanaklardır<sup>710</sup>. Türk hukukunda ilk defa 6362 sayılı SerPK'nın 32. maddesi ile aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk hususi bir hükümlerle ve tüm kamuyu aydınlatma belgelerini ihtiva edecek şekilde ve teferruatlı bir biçimde tanzim edilmiştir<sup>711</sup>. Ancak tüm kamuyu aydınlatma belgelerini kapsamasa da izahname ve sirküler gibi en mühim aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk hukukumuzda ilk kez 3794 sayılı Kanun ile 2499 sayılı SerPK'da yapılan değişikliklerle girmiştir<sup>712</sup>. Eski SerPK'da "sermaye piyasası araçlarının halka arzı" başlıklı 7. maddenin 2. fıkrasında yalnızca izahname ve sirkülerden doğan hukuki sorumluluk tanzim edilmiş diğer aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk bu

<sup>707</sup> MERAL, s. 124; TURAN, s. 196.

<sup>708</sup> AYOĞLU, s. 134.

<sup>709</sup> KESKİN, s. 111; ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 28; MANAVGAT, HAAO, s. 229.

<sup>710</sup> KOCABIYIK, s. 123.

<sup>711</sup> ARI, s. 6.

<sup>712</sup> ARI, s. 6.

hususî hükümde zikredilmemiştir<sup>713</sup>. Mülga SerPK m. 7/2' ye göre izahname ve sirkülerin aracı kurumlar ve ihraççılar tarafından müştereken imza edilmesi icap etmekteydi. Ancak her ne kadar birlikte imza atsalar da ihraççılar burada birinci seviyeden mesul tutulmuş olup aracı kurumların ancak zararın ihraççılar tarafından tazmin edilemeyen bölümü için dava edebileceği düzenlenmişti.

Mülga SerPK m. 7/2 hükmünün aksine SerPK 32. madde hükmü izahname ve ihraç belgesi de dahil tüm aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluğu ihtiva etmektedir. Ancak SerPK m. 32'nin kapsamına birer kamuyu aydınlatma belgesi olarak izahname ve ihraç belgesinden kaynaklanan mesuliyetin de girmesine rağmen, Kanun'umuz izahname ve ihraç belgesinden kaynaklanan mesuliyete ilişkin SerPK 10. madde ile hususî bir hüküm getirme ihtiyaı hissetmiş ve bu belgelerden kaynaklanan mesuliyeti ayrı olarak tanzim etmiştir<sup>714</sup>. SerPK m. 10 "izahnameden sorumlu kişiler" başlığını taşımasına karşın maddenin muhtevasında sadece mesul tutulan şahıslar sayılmamış mesuliyetin koşullarına ve türüne ilişkin bazı hükümlerde getirilmiştir<sup>715</sup>. SerPK 10. maddenin 32. maddeden temel farkları ise izahnameden mesul tutulanların sınırlı bir şekilde sayılmış olması, ihraççının kusursuz ve birinci seviyeden mesul tutulması ve ihraççı haricindeki ikinci seviyeden mesul tutulanların müteselsil mesuliyet yerine farklılaştırılmış teselsül sistemine göre mesul tutulmalarıdır.

SerPK'da bağımsız denetçilerin mesuliyetini tanzim eden 63. madde hükmü ile mali tablo ve raporlardan kaynaklanan mesuliyetle ilgili SerPK 14/2. madde hükmü aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetle ilgili diğer hususî hükümlerdir. SerPK m. 14/2 hükmü mali tablo ve raporlar hakkındaki hukuki sorumluluğu tanzim etmektedir. Ayrıca SerPK m. 20/2'de ara dönem mali tabloların hakikati dürüst bir şekilde aksettirmemesinden yahut muhasebe prensip ve kaidelerine münasip biçimde tanzim edilmemesi sebebiyle kar payı avansının doğru

<sup>713</sup> 3794 sayılı Kanun ile izin metodu terk edilerek kamuyu aydınlatma temelli olan kayda alma metodu kabul edildiği için izahname ve sirkülerin hakikati dürüst bir biçimde aksettirmemesinden kaynaklanan mesuliyetin hususî olarak tanzim edilmesi icap etmiştir.

<sup>714</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 229.

<sup>715</sup> SerPK m. 32'nin var olmasına rağmen izahname mesuliyeti için SerPK m. 10 hükmü hususî olarak ayrıca tanzim edilmiştir. Bunun nedeni izahnamenin halka arzdeki ehemmiyeti ve izahnamenin tanzim edilmesi, neşredilmesi, değiştirilmesi vb. hususlar sebebiyle aydınlatma belgelerinin hususî bir türü olmasındır(TURAN, s. 215-216). İzahname hakkında hususî hükümler tesis etmek kanun koyucunun iradesidir ve bu nedenle SerPK m. 32 ve SerPK m. 10 hükümlerinin yarıştığını, yatırımcının arzu ettiği sorumluluk hükmüne dayanabileceğini iddia etmek doğru değildir(TURAN, s. 215-216).



olmamasından dolayı yönetim kurulu azaları ve bağımsız denetçilerin sorumluluğu hususi olarak tanzim edilmiştir. SerPK m. 63 hükmü ise bağımsız denetçilerin SerPK’da tanzim edilen umumi sorumluluk hükmüdür. Bağımsız denetçilerin kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hususi mesuliyet halleri ise SerPK m. 10/2, m. 20/2 ve SerPK m. 32/2’te tanzim edilmiştir. Ancak SerPK m. 10/2 ve SerPK m. 32/2 hükümleri SerPK m. 63 hükmüne atıf yaptıkları için bu maddeler bağımsız denetçilerin aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetinde hep birlikte tatbik edilecek iken SerPK m. 63 hükmü SerPK m. 20/2’den doğan mesuliyette ise bağımsız denetçilerin mesuliyetine ancak kıyasen tatbik edilebilecektir.

SerPK’da aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğu tanzim eden Kanun hükümlerinden başka SPK’nın tebliğlerinde de aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukla ilgili oldukça kapsamlı hükümler yer almaktadır. Tebliğler idarenin düzenleyici muameleleri arasında yer alıp kanuna istinat ettikleri ve ona mugayir olamayacakları için aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ilgili SPK tebliğlerinde yer alan hükümler Kanun’un tatbik edilmesinde ancak yol gösterici mahiyette olabilirler. “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” (II-5.1) ve “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ” (Seri: X, No: 22) aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetle ilgili hükümlerin yer aldığı SPK düzenlemelerinin başlıca olanlarıdır<sup>716</sup>.

Yeni SerPK’da aydınlatma belgeleri hakkındaki sorumluluğa ilişkin bu yeni hükümlerin bulunması ile SerPK ve TTK arasındaki ahenk tesis edilmiş ve ayrıca kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya duyurulan bilgilerin sermaye piyasaları açısından ehemmiyeti de vurgulanmak istenmiştir<sup>717</sup>. SerPK’da tüm aydınlatma

---

<sup>716</sup> “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” (II-5.1) m. 25 ve m. 26’da izahname, ihraç belgesi ve satışla ilgili diğer aydınlatma belgeleri hakkındaki sorumluluk düzenlenmektedir. Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ’in “Finansal Tabloların Bağımsız Denetiminde Hile ve Usulsüzlükler Konusunda Bağımsız Denetçinin Sorumluluğu” başlıklı altıncı kısmı ve “Bağımsız Denetçinin Sorumluluğu” başlıklı 11. maddesi ile finansal tablo ve raporların bildiriminden doğan mesuliyeti tanzim eden Tebliğ’in 26. maddesi mesuliyetle ilgili mühim hükümler ihtiva etmektedir. Öyle ki bu hükümler kanunlarda tanzim edilen mesuliyet hükümlerinden daha geniş ve kapsayıcıdır. Yine aynı şekilde SPK tarafından neşredilen “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği”nde (Seri: VIII, No: 51) m. 27 ile tanzim edilen derecelendirme kuruluşlarının mesuliyetine ilişkin hüküm SerPK’nın aksine yalnızca yanlış, yanıltıcı yahut eksik malumatlardan değil derecelendirme faaliyetinin belirtilen ilke, esas ve usullere uygun yapılmaması halini de kapsamaktadır. Kanaatimizce Kurul burada kanunlarda tanzim edilmiş salahiyetlerini aşarak hukuki mesuliyetle ilgili bu denli geniş hükümler getirmiştir.

<sup>717</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 142; 6362 Sayılı SerPK Genel Gerekçesi; Yeni SerPK’nın başlıca üç hedefi bulunmaktadır. İlk hedef AB mevzuatı ile ahengi tesis etmektir. İkinci hedef 6102 sayılı

belgelerini kapsayan umumi mesuliyetin tanzim edilmesi ve mesul tutulanların kapsamının genişletilmesi ile kanun koyucunun TTK m. 549 hükmüne paralel bir düzenleme getirmek istediğini ortaya koymaktadır<sup>718</sup>. TTK m. 549 hükmü ise halka açık olsun yahut olmasın tüm anonim ortaklıkların tanzim ettikleri kamuyu aydınlatma belgeleri dahil tüm belgeler ve yaptıkları beyanlar hakkındaki umumi sorumluluk halini tanzim ettiği için bu hüküm aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun hukuki dayanaklarından biridir.

Hukukumuzda sorumluluk sözleşmelerden, haksız eylemlerden yahut sebepsiz zenginleşmeden doğabilir. Hem izahname sorumluluğu(SerPK m. 10) hem de aydınlatma belgelerinden kaynaklanan umumi sorumluluk(SerPK m. 32) hükümleri ayrıca tetkik edeceğimiz üzere kanundan doğan kendine özgü hususi sorumluluk halleridir. Bu halde aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti tanzim eden hususi kanuni mesuliyet hallerinin mesul tutulan şahısların sözleşmeye aykırılık, culpa in contrahendo veya haksız eylemlerden doğan mesuliyetlerini bertaraf edip etmeyeceği meselesi ortaya çıkacaktır<sup>719</sup>. Burada bu mesele hakkında yorum yapabilmek için Kanun'un gayesi nazara alınmalıdır<sup>720</sup>. SerPK'da hususi kanuni mesuliyet normlarının öngörülmesinin gayesi yatırımcıların haklarını kısıtlamak olmayıp bilakis onların haklarını genişletmek ve hatta umumi hükümlere göre zararın tazmininin imkan dahilinde olmadığı vaziyetlerde hususi hükümlere göre zararın tazmin yolunu açmak olduğu için hususi kanuni mesuliyet halleri ile umumi mesuliyet hükümleri yarışma içerisinde olup koşullar oluşmuşsa yatırımcı dilediği mesuliyet yoluna başvurabilecektir<sup>721</sup>. Ancak bu vaziyette yatırımcı hususi mesuliyet yahut sözleşmeler ve haksız fiillerden kaynaklanan umumi mesuliyet

---

TTK'nın getirdiği yenilikler ile uyumun tesis edilmesi. Üçüncü hedef ise 2008 krizinden sonra çıkarılan derslerin Kanun'umuza yansıtılmasıdır(**TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, Temel İlkeler, s. 7-10; 6362 Sayılı SerPK Genel Gereği).

<sup>718</sup> **ÇATAKOĞLU**, Borçlanma Araçları, s. 106; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 142.

<sup>719</sup> **İNCEOĞLU**, s. 133; Aydınlatma belgelerinden doğan sorumlulukta yatırımcı uğramış olduğu zararı belgenin türüne, hukuki mahiyetine ve ayrıca sorumlu tutulanlar ile olan münasebete göre sözleşmeye aykırılık hükümlerine, haksız eylem mesuliyeti hükümlerine, güven mesuliyetine yahut sözleşme benzeri borç münasebetlerine istinaden tazmin ettirebilecektir. Halka arz aşamasında satın alınan finansal araçlardan dolayı uğranılan zararda yatırımcı alıcı, ihraççı satıcı olduğu için burada sözleşme evvelinde doğru bilgilendirmeme söz konusu olur ve sözleşmeye aykırılık hükümlerine istinaden zarar tazmin ettirilebilir. Finansal raporlarda yahut bağımsız denetim raporlarında yer alan hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgilerden dolayı doğan zararlar için ise yatırımcı güven mesuliyeti hükümlerine veya normun himaye alanına dahil olduğu için haksız fiil mesuliyeti hükümlerine başvurabilir.

<sup>720</sup> **İNCEOĞLU**, s. 133.

<sup>721</sup> **İNCEOĞLU**, s. 133; **Tolga AYOĞLU**, "İzahnameden Doğan Sorumluluk." "İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktisabının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri." (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2009) s. 649.

esaslarından hangisine başvurmuşsa yalnızca o esasın bütün hükümleri tatbik edilecektir<sup>722</sup>.

SerPK’da aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk m. 32’de salt bir organ sorumluluğu olarak tanzim edilmemiştir<sup>723</sup>. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yönetim kurulu azalarının mesuliyeti organ mesuliyeti olmayıp tamamen şahsi bir mesuliyettir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette mesul tutulan şahıslar kusurlu olup olmadıklarına bakılmaksızın mesul tutulmamakta her mesul tutulan şahıs kendi kusurlu eyleminden dolayı mesul tutulmaktadır(SerPK m. 32/3)<sup>724</sup>. Burada özel mahiyette olan ve yazılı bir davranış normuyla tanzim edilmiş hukuka aykırı bilgi vermeden kaynaklanan bir sorumluluk söz konusudur<sup>725</sup>. Aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilerin yer almasının nedeni ne olursa olsun mesul tutulanlar kanun icabı mesul tutulmakta ve kusursuzluklarını ispat külfeti altına sokulmaktadır<sup>726</sup>. Bu nedenle aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahıslara kanunen belgelerde hatalı, aldatıcı, yanıltıcı yahut noksan bilgilerin olup olmadığı hususunda araştırma mükellefiyeti yüklenmektedir<sup>727</sup>. Ayrıca aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğa konu ve miktar olarak tahdit konulmamış ve sorumlu tutulanların sınırsız şahsi sorumlulukları prensibi benimsenmiştir.

<sup>722</sup> **Kemal OĞUZMAN, Turgut ÖZ.** “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” C. I, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017) s. 434.

<sup>723</sup> Organ mesuliyeti iki manaya gelmektedir. İlk olarak organ mesuliyetinde tüzel kişi namına hareket eden organların muamelelerinden ötürü tüzel kişilik mesul tutulmaktadır. Organ mesuliyetinin diğer manası ise organı oluşturan şahısların iç münasebette tüzel kişilik karşısında mesul olmaları kastedilir(**Fatih BİLGİLİ**, “Yeni Gelişmelerle İsviçre ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısındaki Sorumluluğu ve Organların Tazminat Borcu.” (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004) s. 20).

<sup>724</sup> **GÜNEY**, Sorumluluk, s. 39.

<sup>725</sup> **GÜRPINAR**, s. 18; **Gökçe KURTULAN**, “Haksız Fiilde Hukuka Aykırılık Unsuru,” MÜHF - HAD, C. 23, S. 1: s. 496; **Çiğdem KIRCA**, “Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişiyeye Karşı Sorumluluk.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2004) s. 21.

<sup>726</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette mesul tutulan şahısların mesul tutulabilmesi için yasaya mugayir bilgilendirmeyi bizzat tanzim etmeleri yahut neşretmeleri mecburi değildir. Şirket idarecilerinin kamuyu aydınlatma belgelerinin yayınlanmasına yalnızca onay yahut izin vermeleri mesuliyetin doğması için kafidir. SerPK m. 32/3’e göre yalnızca yasaya mugayir bilgilendirmelerden habersiz olan şahıslar eğer kast ve ağır ihmalleri ile buna sebep olmamışlarsa mesuliyetten kurtulabileceklerdir.

<sup>727</sup> **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 276.

## C. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUKTA HÜKÜMLERİN UYGULANMA SIRASI

İzahnameden kaynaklanan sorumluluğun tanzim edildiği SerPK m. 10 hükmü, izahname dahil tüm aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluğun tanzim edildiği SerPK m. 32 hükmüne nazaran hususi hüküm mahiyetinde olup, SerPK m. 10'da düzenleme varken SerPK m. 32'de yer alan düzenlemeler tatbik edilmeyecektir<sup>728</sup>. Zira SerPK m. 32'de kamuyu aydınlatma belgesi olarak izahname de sayılmış olmasına rağmen Kanun izahname mesuliyeti için ayrıca hususi bir hüküm getirmek gereksinimi hissetmiş ve SerPK m. 10'da izahname mesuliyetini ayrıca hususi olarak tanzim etmiştir<sup>729</sup>. Bu nedenle SerPK m. 32 ancak SerPK m. 10'da hüküm bulunmaması halinde izahname ve ihraç belgesinden kaynaklanan mesuliyet için tatbik edilebilir<sup>730</sup>. Zira kanun koyucunun buradaki gayesi SerPK m. 10 hükmünün SerPK m. 32'den evvel tatbik edilmesidir<sup>731</sup>. Dolayısıyla burada hususi hüküm olan SerPK m. 10 umumi hüküm olan SerPK m. 32 hükmünü bertaraf ettiği için SerPK m. 32 ile SerPK m. 10 hükümlerinin yarıştığını kabul etmek imkan dahilinde görülmemektedir<sup>732</sup>. SerPK m. 10 hükmü SerPK m. 32'e göre hususi hüküm olup burada hususi hükmün umumi hükme önceliği bulunmaktadır<sup>733</sup>. SerPK m. 32'nin lafzında izahnamenin de sayılmasına rağmen m. 10 ile izahnameden doğan mesuliyetin ayrıca tanzim edilmesi kanun koyucunun gayesinin m. 10'un evveliyatla tatbik edilmesi olduğunu net bir şekilde ortaya koymaktadır<sup>734</sup>. İzahnameden doğan mesuliyeti tanzim eden SerPK m. 10 gibi mali tablo ve raporlardan doğan mesuliyeti tanzim eden SerPK m. 14/2 ve kar payı avansı dağıtım muamelelerinden kaynaklanan mesuliyetle ilgili SerPK m. 20/2 hükümleri SerPK m. 32 hükmüne göre hususi hüküm mahiyetinde olup SerPK m. 32'den evvel tatbik edileceklerdir<sup>735</sup>. SerPK m. 32 hükmü hem izahname hem de yıllık ve ara dönem mali tablo ve raporlardan doğan mesuliyette ancak hususi hükümlerde düzenleme bulunmadığı hallerde uygulanacak olan umumi mesuliyet halidir.

<sup>728</sup> DEMİRKAN, s. 26.

<sup>729</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 43.

<sup>730</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s.43.

<sup>731</sup> Tahir ÇAĞA, "Özel Genel Hüküm Daima Bertaraf Eder mi?" TBB Dergisi 1991 / 3: s. 367-368; İNCEOĞLU, s. 133; İSLAMOĞLU, s. 68-69.

<sup>732</sup> ÇAĞA, s. 368; İSLAMOĞLU, s.69.

<sup>733</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 85; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 128.

<sup>734</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 85.

<sup>735</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 157

SerPK’da aydınlatma belgelerinden doğan hususi sorumluluğu tanzim eden hükümler ancak bu Kanun’a tabi ihraçlar ve işletmeler hakkında tatbik edilebilen hükümlerdir<sup>736</sup>. SerPK’nın kapsam başlıklı 2. maddesine göre halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arzlarının yapılmadığı pay ihraçları SerPK’nın kapsamı haricindedir. Dolayısıyla halka açık olsun yahut olmasın pay senedi haricindeki finansal araçların halka arzı yahut halka arzlarının gerçekleştirilmeksizin ihracı SerPK hükümlerine tabi olacaktır. Bu nedenle halka açık olmayan işletmelerin SerPK’ya tabi oldukları bu durumlar hariç tanzim ettikleri belgelerin ve kamuya duyurdukları beyanların yanlış, aldatıcı, tutarsız yahut noksan olması halinde SerPK hükümleri tatbik edilmeyecektir. Bu durumda SerPK’ya göre umumi kanun mahiyetinde olan TTK’nın 549. maddesinde tanzim edilen “belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması” başlıklı hüküm tatbik edilebilecektir.

Sermaye piyasalarından doğan hukuki sorumluluk hallerinde hususi hükümler mevcut olduğu için TTK m. 549 hükmü bu tür ihtilaflarda doğrudan tatbik edilemez<sup>737</sup>. Zira sermaye piyasası muamelelerinden doğan mesuliyet sermaye piyasalarını ilgilendirir ve sermaye piyasasını ilgilendiren hususlarda evveliyatla SerPK hükümleri tatbik edilir<sup>738</sup>. Ancak SerPK’da hüküm bulunmadığı vaziyetlerde TTK m. 549 hükmü kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyette tatbik edilebilecektir<sup>739</sup>. Dolayısıyla halka açık işletmelere ve SerPK’ya tabi ihraçlara TTK m. 549 hükmü ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden mesuliyete ilişkin SerPK m. 10, m. 14, m. 20/2 ve SerPK m. 32’de hüküm bulunmaması halinde tatbik edilebilir<sup>740</sup>. SerPK m. 2’ye göre bu Kanun’da ve ikincil mevzuatta hususi hüküm bulunmayan vaziyetlerde başta TTK hükümleri olmak üzere umumi hükümler tatbik edilecektir. Ayrıca TTK m. 330’da hususi kanunlara tabi olan işletmelere hususi hükümler haricinde TTK hükümlerinin tatbik edilmesi öngörülmüştür<sup>741</sup>. TTK m. 330’da dikkat edilmesi icap eden husus ise hususi

---

<sup>736</sup> İSLAMOĞLU, s. 71.

<sup>737</sup> TURAN, s. 202.

<sup>738</sup> AYTAC, Hisse Senetleri, s. 33.

<sup>739</sup> İSLAMOĞLU, s. 71.

<sup>740</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

<sup>741</sup> Çağlar MANAVGAT, “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları,” İÜHFİM, C. LXXI, S. 2, 2013: s. 288.

kanunların tamamlayıcı mahiyetteki hükümlerinin TTK'nın emredici mahiyetteki hükümleri karşısında evveliyatla tatbik edilmeyecek olmasıdır<sup>742</sup>.

Son olarak yukarıdaki başlıkta belirttiğimiz hususi hukuki sorumluluk halleri, aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahısların sözleşmeye aykırılık, culpa in contrahendo veya haksız eylemlerden kaynaklanan sorumluluklarını bertaraf etmediği için bu hususi sorumluluk halleri ile borçlar hukuku kaynaklı umumi sorumluluk halleri yarışma içerisindedir ve yatırımcı dilediği hukuki yola müracaat edebilir<sup>743</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilerin bulunması neticesinde ortaya çıkan maddi kaybın birden farklı esasa dayanarak birden fazla kez tazmin ettirilmesi imkan dahilinde olmadığı gibi kısmen umumi sorumluluk hükümlerine kısmen SerPK'da ve TTK'da tanzim edilen hususi sorumluluk hükümlerine dayanılarak zarar tazmin ettirilemez<sup>744</sup>. Bu durumda yatırımcı kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan mesuliyette gerek kanundan doğan kendine özgü hususi mesuliyet halleri ve gerekse de borçlar hukukundaki umumi mesuliyet hallerinden hangi mesuliyet esasına dayanacaksa bu esasın tüm hükümleri tatbik edilecektir<sup>745</sup>.

## **II. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN GENEL SORUMLULUK (SerPK m. 32)**

### **A. GENEL OLARAK**

Yatırımcıların himayesi açısından kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin hakikati doğru ve dürüst bir biçimde ve eksiksiz olarak aksettirmesi oldukça ehemmiyet arz ettiği için yeni SerPK'nın en mühim yeniliklerinden biri olan "kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk" başlıklı SerPK m. 32'de yalnızca izahname değil Kanun'da sayılan ve Kurul'ca belirlenecek olan tüm aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk tanzim edilmiştir. Mülga 2499 sayılı SerPK'da m. 7/2'de tanzim edilen izahname ve sirkülerden kaynaklanan hukuki sorumluluk hem kapsamının sınırlı olması hem de kusuru ispat etmeyi

<sup>742</sup> MANAVGAT, TTK, s. 289.

<sup>743</sup> İNCEOĞLU, s. 133; Mustafa Reşit KARAHASAN, "Sorumluluk Hukuku Sözleşmeler." (İstanbul: Beta Yayınları, 2003) s. 68-69.

<sup>744</sup> Metin TOPÇUOĞLU, "Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bağımsız Denetçi ve Sorumluluğu." (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2012) s. 166.

<sup>745</sup> TOPÇUOĞLU, s. 183

yatırımcının üzerine bırakması sebepleriyle eleştirilmekteydi<sup>746</sup>. Halbuki 1933 senesinde ABD’de yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Yasası’nda izahnameden mesul tutulanların sayısı geniş tutulmuş ve kusursuzluğunu ispat mükellefiyeti mesul tutulanlar üzerine bırakılmıştı<sup>747</sup>. Yeni TTK ile ahengi tesis etmek ve 2008 senesinde vuku bulan küresel ekonomik kriz akabinde çıkarılan dersler neticesinde yeni SerPK’da, ABD uygulamasına paralel olarak aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyetin kapsamı yapılan düzenlemelerle oldukça genişletmiştir<sup>748</sup>.

SerPK m. 32 hükmüne göre aydınlatma belgelerinde bulunan hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgilerden kaynaklanan maddi kayıplardan ihraççılar, lider aracı kurum, yönetim kurulu azaları, garanti verenler, halka arzı gerçekleştirenler ile aydınlatma belgelerine imza atanlar yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahıslar müteselsilen mesul olacaklardır(SerPK m. 10/1, m. 32/1). Ayrıca bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme teşekkülleri gibi mütehasıs teşekküllerde kamuyu aydınlatma belgelerinden hukuken mesul olacaklardır(SerPK m. 32/2). Her ne kadar kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü mesul tutulanlar ancak kusurlarının bulunması halinde mesul tutulabilecek iken bu şahısların kusurlu oldukları karine olarak kabul edilmiş olup kusursuzluklarını ispat mükellefiyeti mesul tutulanlar üzerine bırakılmıştır(SerPK m. 32/3). Kusurun karine olarak kabul edilmesinin yanında sermaye piyasalarında illiyet bağının kanıtlanmasında yaşanacak güçlükleri nazara alan kanun koyucu SerPK m. 32/4’de illiyet bağını bazı vaziyetlerde karine olarak kabul etmiştir. İliyet bağının karine olduğu bu vaziyetlerde yatırımcı kusuru ispat etmekten kurtulduğu gibi zarar ile hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgiler arasındaki illiyet bağını da kanıtlanmaktan kurtulacaktır. Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olanların karşısında zarar gören yatırımcılar bulunmakta olup bu yatırımcılar profesyonel yatırımcı yahut küçük tasarruf sahibi olup olmadıkları fark etmeksizin SerPK m. 32 hükmüne istinat ederek

---

<sup>746</sup> Eski Kanun’umuzda izahname ve sirkülerden doğan sorumluluk hükmü kusur ve illiyet bağının ispatını tamamen yatırımcıya yüklediği için ölü hüküm olarak adlandırılmaktaydı(KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 533). Zira sermaye piyasaları gibi hızlı değişen dinamik piyasalarda yatırımcı gibi işletmeler hakkındaki malumatları tamamen dışarıdan öğrenenler için kusur ve illiyet bağını ispat etmek oldukça zordur. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hükümlerinin ölü hüküm olarak adlandırılmaması için yatırımcının ispat külfeti kolaylaştırılmalıdır. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette kusurun ve illiyet bağının ispatında bazı karinelere yer verilmesi en çok tercih edilen yollardır.

<sup>747</sup> KABAALIOĞLU, s. 123-124.

<sup>748</sup> TEKİNALP / ÇAMOĞLU, Temel İlkeler, s. 9.

kayıplarını tazmin ettirebileceklerdir <sup>749</sup> . Kanun yatırımcı için getirdiği bu kolaylıkların yanında dengeyi sağlamak gayesiyle mesul tutulan şahıslar içinde bir takım kolaylıklar getirmiş ve SerPK m. 32/5’de sayılan halleri ispat edenlerin mesuliyetten kurtulabileceğini tanzim etmiştir. Son olarak SerPK m. 32/6’da SerPK m. 32/4 hükmündeki zararın tazminini talep için altı aylık zamanaşımı süresi öngörülmüş ve SerPK m. 32/7’de ise aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti lağveden veya mesuliyete tahdit koyan her türlü hüküm ve beyanlar geçersiz sayılmıştır.

## **B. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN SORUMLU OLANLAR**

Kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü sorumlu tutulanların tetkik edildiği bu bölümde genel olarak her bir sorumlu tutulan şahsın sorumluluğunun hususiyetleri, niteliği, sorumluluğa dahil olmasının koşulları ve sorumluluğa ortak edilmelerinin temel sebepleri tetkik edilecektir<sup>750</sup>. SerPK m. 32 ile SerPK m. 10’da kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatlardan mesul olanlar oldukça kapsamlı bir şekilde sayılmış ve SerPK m. 32 m. 10’a yollama yaparak izahname ve ihraç belgelerinden mesul tutulanların diğer kamuyu aydınlatma belgelerinde de mesul olacaklarını hükme bağlamıştır. SerPK m. 10 ve m. 32 birlikte ele alındığında aydınlatma belgelerinde bulunan hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatlardan kaynaklanan zararlardan sorumlu olanlar başta ihraççılar olmak üzere, halka arzı gerçekleştirenler, lider aracı kurumlar, garanti verenler, yönetim kurulu azaları, kamuyu aydınlatma belgelerine imza atanlar yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahıslardır(SerPK m.10/1, m. 32/1)<sup>751</sup>. Ayrıca SerPK m. 32/2’ye göre de “bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan veya bu belgelere dayanak olmak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur”(SerPK m. 32/2). Mesul tutulanların kapsamının bu denli geniş tutulması ile Kanun’un ABD uygulamasında da olduğu gibi mesul tutulanlara kamuyu

<sup>749</sup> **TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, Temel İlkeler, s. 14; Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette profesyonel yatırımcı ile diğer yatırımcılar arasında bir fark yaratılabileceği hakkında bkz. **TEKİNALP / ÇAMOĞLU**, Temel İlkeler, s. 14-15.

<sup>750</sup> **AYOĞLU**, s. 131.

<sup>751</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olanların kapsamının eski 2499 sayılı SerPK’ya göre genişletilmesi ile hem TTK ve SerPK arasında ahenk tesis edilmiş hem de ABD’de uygulamasına paralel bir düzenleme getirilmiştir. ABD’de 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası’nda izahnameden mesul olanların kapsamına ihraççı ve aracı kurumların yanında yönetim kurulu üyeleri ile izahnameleri imzalayanlar da girmektedir(**ARI**, s. 6).



aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğruluğunu ve dürüstlüğünü tetkik etme mükellefiyeti yüklediği anlaşılmaktadır<sup>752</sup>.

SerPK m. 32/1 hükmü kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar yahut bu belgeler kendi namına imzalanan hükmi şahıslar da aydınlatma belgelerinden mesuldür demek suretiyle mesul tutulanların SerPK m. 10'da sayılanlarla sınırlı olmaması neticesini doğurmuştur. Böylece SerPK maddelerinde ismen sayılanlar haricinde aydınlatma belgelerini imzalayan yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan her hükmi şahıs belgelerde bulunan yasaya mugayir malumatlardan kaynaklanan maddi kayıplardan mesul olacaktır. Burada bir saptama yapmak gerekir ki SerPK m. 10'da izahnameden mesul tutulanlar sınırlı bir şekilde(numerus clausus) sayılmıştır<sup>753</sup>. Böylece şahısların kamuyu aydınlatma belgelerinden SerPK icabı hukuken mesul tutulabilmesi için SerPK m. 10'da sayılan sınırlı sayıdaki şahıslardan olmaları yahut izahname ve ihraç belgesi haricindeki kamuyu aydınlatma belgeleri için ise bu belgeleri imzalamaları ya da bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahıslardan olmaları icap etmektedir<sup>754</sup>. Yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olanları daha kolay bir şekilde tespit edebilmesi için kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olan gerçek ve tüzel kişi şahısların isimleri, unvanları, adresleri ve bu şahıslarla ilgili diğer ehemmiyetli tüm bilgilerin kamuyu aydınlatma belgelerinin muhteviyatında bulunması mecburiyeti getirilmiştir(II-5.1 ST m. 7/3).

Burada ayrıca belirtmek icap eder ki her ne kadar kayda alma metodu terk edilerek izahname ve ihraç belgesinin onaylanması metoduna geçilmiş olursa dahi kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirmemesinden SPK mesul değildir. 6362 sayılı SerPK m. 6/1 hükmüne

<sup>752</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 276; İNCEOĞLU, s. 131; DEMİR, Halka Açık Banka, s. 100.

<sup>753</sup> 2499 sayılı mülga SerPK m. 7/2'de tanzim edilen izahname ve sirkülerden kaynaklanan mesuliyette yalnızca ihraççı ve aracı kurumların mesuliyeti bulunmaktaydı. Yeni Kanun'umuzda ise kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahıslar sınırlandırılmamış ancak izahname ve ihraç belgesinden mesul olanların sınırlandırılması uygulamasından vazgeçilmemiştir. Yeni Kanun'un eskisinden en ehemmiyetli farkı ise izahname ve ihraç belgesinden mesul tutulan şahısların sayısını arttırması ve ihraççıyı kusursuz olarak mesul tutmasıdır.

<sup>754</sup> SerPK m.10'da sayılan veya kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayan yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan şahıslardan biri olmayan ancak piyasaya herhangi bir şekilde yanlış, yanıltıcı yahut noksan bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan yahut rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu şekilde menfaat temin eden şahıslar piyasa dolandırıcısı(manipülasyon) sayılacak ve SerPK m. 107'ye göre cezalandırılacaktır. Ancak bu durumda zarar uğrayanlar manipülatörleri SerPK m. 32 ve SerPK m. 10 hükümlerine göre dava edemeyecek ancak umumi hukuki mesuliyet hallerine başvurabileceklerdir.

göre de Kurul'un kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olmadığı kesin bir biçimde ortaya konulmuştur(SerPK m. 6/1)<sup>755</sup>.

## 1. İhraççı

İhraç bütünüyle birinci el piyasaları ilgilendiren bir muamele olup finansal araçların çıkarılmasını ve akabinde bunların halka arz şeklinde yahut halka arzlarının gerçekleştirilmeksizin satışlarının yapılmasını ifade etmek için kullanılan bir tabirdir<sup>756</sup>. SerPK m. 3/1-ğ'de tanzim edilen kanuni tanımda geçen çıkarma tabirinden maksat finansal araçların ihdası yahut onların oluşturulmasıdır<sup>757</sup>. Her ne kadar ihraç sözcük manası olarak çıkarmak olsa da kanuni tanımda finansal araçların satışının da ihraç kapsamına dahil edilmiş olması sebebiyle halka kapalı anonim ortaklıkların halka arzlarını gerçekleştirmedikleri pay ihraçları haricindeki tüm vaziyetlerde finansal araçların çıkarılması sonrasındaki aşama SerPK'ya tabi olacaktır<sup>758</sup>. İhraç bütün sermaye piyasası muamelelerinin en temel taşıını oluşturmaktadır<sup>759</sup>. İlk kez ihraç ile finansal araçlar birinci el piyasalarda satılır ve akabinde ikincil el piyasalarda muamele görmeye başlayabilir. Kanunlarımızda ihraç öncesi ve sonrasının sıkı kaidelerle tanzim edilmesinin en esas sebebi ihraç mefhumunun tüm sermaye piyasası muamelelerinin mühim ve merkezi bir mefhumu olmasıdır<sup>760</sup>. Finansal araçların ihracının esas gayesi işletmelere finansman temin etmektir ve ihracın nasıl yapılacağı ise sermaye piyasası araçlarının türlerine göre farklılık göstermektedir<sup>761</sup>.

Finansal araçların satışının halka arz yoluyla gerçekleştirilebilmesi imkan dahilinde olduğu gibi bunların halka arz edilmeksizin de satılmaları mümkündür. Halka arz yoluyla ihraç yapılacaksa bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnamenin tanzim edilmesi ve eğer halka arz yapılmaksızın ihraç yapılacaksa yine bir kamuyu

<sup>755</sup> MEMİŞ / TURAN, s.82; İzahnamenin tanzim edilmesi ve onaylanmasında Kurul'un izahnamedeki malumatların maddi muhteviyatları bakımından bir tetkik yahut denetim vazifesi ve mesuliyeti bulunmamaktadır. Zira izahnamenin onaylanmasında Kurul yalnızca şekli bir inceleme yapmakla yetinecek ve bu inceleme malumatların tutarlı, idrak edilebilir ve standartlara göre eksiksiz olup olması ile sınırlı olacaktır. Bu nedenle izahnamenin onaylanması metodunda Kurul'un vazifesi yalnızca belgedeki bilgilerin tutarlı, idrak edilebilir ve standartlara münasip olup olmadığını incelemekle ile sınırlı olup bu bilgilerin doğruluğunu tetkik etmek değildir

<sup>756</sup> AYOĞLU, s. 15; YILDIRIM / AKBABA, s. 199; MEMİŞ / TURAN, s. 55.

<sup>757</sup> UŞAKLI, s. 4; AYOĞLU, s. 15.

<sup>758</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 547-548; ADIGÜZEL, s. 19-20.

<sup>759</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 55.

<sup>760</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 55.

<sup>761</sup> Aysel GÜNDOĞDU, "Sermaye Piyasası Hukuku." (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2018) s. 24.

aydınlatma belgesi olan ihraç belgesinin tanzim edilmesi icap etmektedir(SerPK m. 4/1, m. 11/1). Finansal araçları çıkarıp halka arz yoluyla ya da halka arz etmeksizin satan ve bu satışı yapmak için izahname yahut ihraç vesikası tanzim eden kişi yani finansal araçları ihraç eden ve bu şekilde kendine kaynak temin eden kişi ise ihraççı adını alır<sup>762</sup>. İhraççı tanzim ettiği izahname ve ihraç belgesinde finansal araçlar ve bunların satışı hakkında ve ayrıca başta mali vaziyeti olmak üzere kendisi hakkında birçok malumata yer verir. İhraççı bir üst mefhum olup HAAO'lara münhasır bir mefhum değildir ve HAAO'ları da kapsamına almaktadır<sup>763</sup>. Zira her ihraççının bir HAAO olması mecburi değildir<sup>764</sup>. Hatta ihraççı mefhumu anonim şirketleri de içine alan çok daha umumi bir üst mefhumdur<sup>765</sup>. Halka açıklık yalnızca ortaklık payları ile alakalı bir kavram olup ihracın aksine diğer finansal araçların halka arz şeklinde yahut halka arz edilmeksizin satışı halka açıklık ile ilgili durumlar değildir. Yalnızca pay haricindeki finansal araçlarını halka arz şeklinde ihraç eden işletme sadece halka arz eden olarak isimlendirilir ve HAAO sıfatını kazanmaz.

İhraççı mefhumu ilk kez 2499 sayılı mülga SerPK'da 1992 yılında 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikler ile hukuk literatürümüze girmiştir<sup>766</sup>. 6362 Sayılı SerPK'ya göre ihraççı "sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını" ifade eder(SerPK m. 3/1-ğ)<sup>767</sup>. Yeni SerPK'daki bu tanıma göre finansal araçları halka arz edilen tüm hükmi şahıslar ihraççı sıfatını alacaklardır<sup>768</sup>. Bu nedenle payları hissedarlar tarafından halka arz edilen işletmelerin de ihraççı sıfatını kazandıkları söylenebilecektir. Ancak burada belirtmek icap eder ki halka arz ve ihraç aynı şeyi ifade etmemekte olup halka arz birincil ve ikincil piyasalarda olabilirken finansal araçlar yalnızca birincil el

<sup>762</sup> YANLI, HAAO, s. 11.

<sup>763</sup> ADIGÜZEL, s. 20; ÜNAL, HAAO, s. 21.

<sup>764</sup> ÜNAL, HAAO, s. 21; ADIGÜZEL, s. 20.

<sup>765</sup> YANLI, HAAO, s. 11.

<sup>766</sup> YANLI, HAAO, s. 11; KARSLI, s. 306; ÜNAL, HAAO, s. 21.

<sup>767</sup> İlk kez 2499 sayılı SerPK ile hukukumuzda giren yatırım fonları 6362 sayılı SerPK m. 52/1'de, portföy yönetim ortaklıkları ise SerPK m. 55/1'de tanımlanmıştır. Bu kuruluşlar mütehasıs kurumsal yatırımcılar olup bu kuruluşlar sayesinde bireysel yatırımcılar için sermaye piyasasında oluşabilecek riskler azalmaktadır. Gerek yatırım fonu ve gerekse de portföy yönetim ortaklığı kurabilmek için Kurul'dan müsaade alınmış olması şarttır. Ayrıca yatırımcıların malvarlıklarını portföy yönetim ortaklıklarının sorumluluklarından ve mali durumlarında meydana gelen aksaklıklardan himaye etmek için yatırım fonlarının malvarlıklarının portföy yönetim ortaklıklarının malvarlıklarından ayrı oldukları SerPK'da açıkça tanzim edilmiştir(SerPK m. 53/1). Bu kuruluşlar hakkında detaylı bilgiler için bkz. TEKİNALP, Esaslar, s. 101-141.

<sup>768</sup> ADIGÜZEL, s. 20.

piyasalarda ihraç edilebilir<sup>769</sup>. Çünkü ihraç finansal araçların ihdas edilmesini ve bunun akabinde satışının yapılmasını ifade ederken halka arz yalnızca finansal araçların satışıyla alakalı bir mefhumdur.

İhraççının finansal araçların ihracını gerçekleştirmesinin en mühim sebebi kendisine yeni kaynaklar temin etmek istemesi olduğu için doğal olarak ihraççılar sermaye piyasası muamelelerinde olabildiğince fazla fon toplamak arzusundadırlar. Daha fazla fon toplamak isteyen ihraççı yalan haber ve bilgilendirmeler ile kamuyu aldatarak ihraç ettiği finansal araçların fiyatını yükseltebilir ve bu şekilde haksız kazançlar elde edebilir. Ancak bu şekilde fiyatları yükselen piyasa araçlarının bilhassa ikincil piyasalarda muamele görmeleri sırasında kıymetlerinin ani çöküş yaşaması kuvvetle muhtemel olduğundan bu vaziyette zarara uğrayan muhtemelen bilgi alıcısı konumundaki yatırımcılar olacaktır.

Gerek finansal araçlarını ihraç etmesi ve gerekse de bu araçların bedellerinin ve kıymetlerinin kendisinin mali ve mali olmayan vaziyetine sıkı sıkıya bağlı olması nedenleriyle kamunun aydınlatılmasını temin etmekle esasen vazifeli tutulan ilk ve en mühim şahıs ihraççıdır<sup>770</sup>. Ayrıca kendisine fon toplamak isteyen ve ihraç yoluyla birincil piyasanın kapısını aralayan kişi de ihraççıdır. Bu belirttiğimiz nedenlerle ve ayrıca finansal araçların ihracında ihraççıların satıcı, yatırımcılarında alıcı konumda olması nazara alındığında kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ihraççıların mesul tutulması doğaldır<sup>771</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hakkında hususi hukuki dayanaklar olmasa dahi bu satış muamelesi sebebiyle ihraççılar sözleşmeye aykırılık yahut sözleşme evvelindeki dürüstlük kaidelerine aykırılık hükümleri icabı zaten yasaya mugayir bilgilendirmelerden mesul tutulacaklardır.

Yatırım fonlarını saymazsak ihraççı bir tüzel kişiliktir ve bu tüzel kişilik kendisini oluşturan organları vasıtasıyla kararlar alır ve sermaye piyasası faaliyetlerini icra eder<sup>772</sup>. Organlar temsilci olmayıp bizzat tüzel kişiliğin kendisi olduğu için zararı tazmin etmesi durumunda ihraççının bunu kendi yürütme ve temsil

---

<sup>769</sup> KAYTAZ, s. 80; MEMİŞ / TURAN, s. 56-57.

<sup>770</sup> İNCEOĞLU, s. 129.

<sup>771</sup> AYOĞLU, s. 131; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 143; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 640.

<sup>772</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 211.

organı olan yönetim kurulu azalarına rücu etmesi imkan dahilindedir<sup>773</sup>. Çünkü kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmek yahut başka bir kişi ya da kuruma tanzim ettirmek ve bunları kamuya açıklamak ve tüm bu işlere ilişkin düzenleme ve denetleme muamelelerini icra etmek ihraççının yönetim kurulu azalarının vazifesidir ve onların mesuliyetindedir<sup>774</sup>. Her ne kadar bu vesikalari söz gelimi aşırı derecede çok teknik ve özel bilgi içeren izahnameleri, yönetim kurulu üyeleri bizzat tanzim etmeyip, bunları konusunda uzman kurumlara ya da kendi şirketlerinde finans işleri ile vazifeli şahıslara hazırlatsalar da bu durum yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetini bertaraf etmemektedir. Zira her hal ve durumda yönetim kurulu bu belgelerde yer alan malumatların doğruluğunu tetkik etmek ve denetlemekle vazifeli ve mesuldür. Bu nedenlerle ihraççının ödediği zararı kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmek ve duyurmakla esasen vazifeli ve mesul olan ve kendisi ile eşit düzeyde ve müteselsilen mesul olan yönetim kurulu azalarına rücu etmesi icap etmektedir. Bu durumda şirketin yönetim kurulu azalarına karşı açacakları rücu davasının hukuki dayanağı ise TTK'nın 553. maddesi hükmüdür.

## 2. Halka Arz Edenler

### a. Halka Arz Kavramı, İşlevleri ve Neticeleri

İhraç mefhumundan farklı bir mefhum olan halka arz umumiyetle işletmelerin kaynak gereksinimini temin etmek için müracaat ettikleri bir satış metodunun ve finansman sisteminin adı olarak anılmaktadır<sup>775</sup>. SerPK'ya göre halka arz: “Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı” ifade etmektedir(SerPK m. 3/1-f)<sup>776</sup>. Kanuni tanıma göre çağrı ve satış mefhumlarının her ikisi de halka arz şekliyle yapılan satışın mecburi unsurlarını ihtiva etmektedir<sup>777</sup>. Halka arz için genele yapılan çağrı da mühim olan bu çağrının çok sayıdaki belirsiz şahıslara yani umuma yapılmış bir

<sup>773</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin ihraççı üzerinde kalmasının bir takım ciddi sakıncaları bulunmaktadır. Bilhassa ihraççının tazmin ettiği zararı yönetim kurulu azalarına veya diğer mesul tutulan şahıslara rücu etmemesi halinde ihraççının malvarlığı azalacak ve bu nedenle ihraççının yatırımcıları hem verdikleri yatırım kararlarından dolayı hem de şirketin zarara uğraması sebebiyle çifte zarara uğrayabileceklerdir(**KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 154).

<sup>774</sup> ÖDT'ye göre “kamuyu aydınlatma uygulamalarının etkin bir şekilde yerine getirilmesi için gerekli prosedürler ihraççının yönetim kurulu tarafından belirlenir”(II-15.1 ST m. 24/4).

<sup>775</sup> **AKBULAK / AKBULAK**, s. 95; **UŞAKLI**, s. 47.

<sup>776</sup> Normal olan halka arz ancak umuma çağrı yapılmak suretiyle yapılan satışı ifade etmekte olup bu durumun haricinde mevzuatta halka arz sayılan durumlar varsayımsal halka arz olarak kabul edilmelidir(**GÜNAL**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri, s. 169).

<sup>777</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 587.

çağrı olması olup bu nedenle bu çağrıda yazılı yahut sözlü her türlü iletişim vasıtasının kullanılması imkan dahilindedir<sup>778</sup>. Halka arzın neticesinde finansal araçlar tabana yayılır ve sermaye piyasalarının seri bir biçimde gelişmesinin yolu açılır. Ayrıca payların halka arzı ile halkın işletmelere ortak olması sağlanır ve işletmeler HAAO statüsünü kazanır. Burada dikkat edilmesi icap eden husus halka açıklığının yalnızca pay senetleri ile ilgili bir kavram olması ve kanuni tanım da nazara alındığında pay haricindeki finansal araçların halka arz edilmesi halinde işletmelerin HAAO statüsünü kazanamayacak olmalarıdır(SerPK m. 3/1-e). Zira HAAO yalnızca pay senetleri ile ilgili bir kavramdır<sup>779</sup>. Pay senetleri eğer halka arz edilmeksizin satılıyor ise bu durumda yalnızca ihraç söz konusu olup yine HAAO statüsü kazanılmayacaktır. Ayrıca payların halka arzı ile işletmelerin halka arz olunmuş sayılması da farklı mefhumlardır<sup>780</sup>. Ancak her iki halde de ortak nokta bu iki durumun da ortaklık payları ile alakalı olması ve her iki durumun da neticesinde işletmelerin HAAO statüsünü kazanması ve SerPK'ya tabi olmasıdır. Ancak halka arz sadece paylarla ilgili bir kavram olmayıp payların haricindeki diğer finansal araçlar da halka arz edilebilir ve bu vaziyette pay haricindeki finansal araçların halka arz edilmesi halinde işletmeler sadece halka arz eden sayılıp HAAO statüsüne tabi olmayacaklardır.

Halka arz eden şahısların kimler olduğu SerPK'da tanımlanmıştır. SerPK'da, "sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurul'a başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişiler" halka arz eden olarak kabul edilmiştir(SerPK m. 3/1-g). Burada evvela dikkat edilmesi icap eden husus kim tarafından yapılırsa yapılsın finansal araçların halka arzı için SPK'ya müracaatta bulunulmasının mecburi olmasıdır. Ancak Kurul'a müracaat edilmeden de halka arzın gerçekleştirilebilmesi imkan dahilinde olup izinsiz halka arz olarak adlandırılan bu durumun mevzuatımızda

<sup>778</sup> GÜNAL, Esaslar, s. 31-32; TEKİNALP, Esaslar, s. 21; ADIGÜZEL, s. 22; UŞAKLI, s. 48.

<sup>779</sup> SUMER, s. 39.

<sup>780</sup> ÜNAL, HAAO, s. 23; Halka arz ile halka açıklık farklı mefhumlardır. Halka arz her türlü finansal araçların satışının yapılmasını ifade ederken halka açıklık yalnızca hisse senetleri ile ilgili bir mefhum olup, işletmelerin hisse senetlerinin halka arz olunmasını ya da halka arz olunmuş sayılmasını ifade eder. SerPK m. 16/1'e göre hissedar sayısının 500'ü geçmesi vaziyetinde işletme halka arz olunmuş sayılır. SerPK m. 16/1'de yer alan halka arza varsayımsal halka arz SerPK m. 3/1-f'de tanımlanan halka arza ise fiili halka arz denilmektedir(MANAVGAT, HAAO, s. 587). Halka arz olunmuş sayılmanın diğer yolu ise payların borsada muameleye tabi olmasıdır(SerPK m.16/2). HAAO statüsünü kazanmış ancak payları borsada muameleye tabi olmayan işletmeler borsaya müracaat etmelidir(SerPK m. 16/2).

bazı müeyyideleri bulunmaktadır<sup>781</sup>. Ayrıca Kanun bir ayırım yapmadığı için halka arz edilecek finansal araçlar hisse senetleri olabileceği gibi tahviller yahut diğer finansal araçlar da olabilir.

Halka arz eden ile ihraççı farklı şahıslar olabildikleri için halka arz edenler ihraççılar olabileceği gibi ihraççının haricindeki şahıslar da olabilirler. İhraççı yalnızca bir hükmi şahıs yahut yatırım fonu olabilirken halka arz eden şahıslar gerçek şahıslar da olabilirler<sup>782</sup>. Çoğu vaziyette ihraççı aynı zamanda halka arz eden olmakla birlikte ihraççı halka arz yapmadan yani nitelikli yatırımcılara satış ve tahsisli satış usullerini tatbik ederek de finansal araçları ihraç edebilir. Finansal araçların halka arzlarının gerçekleştirilmeksizin ihraç edilebilmesi için ihraç belgesi tanzim edilmeli ve bu vesika Kurul tarafından onaylanmalıdır. Dolayısıyla ihraççının HAAO olabilmesi mümkünse de bu mecburi değildir. Ancak her HAAO bir ihraççı olarak kabul edilmektedir. Ayrıca ihraç tamamen birincil piyasaları ilgilendiren bir mefhumken halka arz birincil piyasalarda da ikincil piyasalarda da gerçekleşmesi imkan dahilinde olan bir faaliyettir<sup>783</sup>. Birincil piyasalarda gerçekleştirilen halka arz finansal varlıkları yaratan ihraççıların onları halka arz etmesi iken ikincil piyasalardaki halka arz ise daha evvelden ihraç edilmiş finansal varlıkların bunları elde tutan şahıslar yani malikler tarafından halka arz edilmesidir<sup>784</sup>. Halka arz eden şahıslar finansal varlıkları ihraççıdan yahut diğer halka arz edenlerden satın almış şahıslar olabileceği gibi bunlar tüzel kişiler veya gerçek kişi pay sahipleri yahut diğer finansal varlıkların sahipleri de olabilirler<sup>785</sup>. Ayrıca bunların ikincil piyasalarda yapacakları halka arzlarında ihraççıdan izin yahut onay alması mecburiyetine ilişkin mevzuatımızda bir düzenleme de bulunmamaktadır<sup>786</sup>.

---

<sup>781</sup> Onaylı bir izahname olmadan halka arz yapılması yahut ihraç belgesi olmadan sermaye piyasası araçlarının satılması halinde kamuyu aydınlatma belgeleri tanzim edilmeyeceği için bu vaziyette SerPK m. 32 ve 10. madde hükümleri tatbik edilemeyecektir. Zira ülkemizde kamuyu aydınlatma vesikalarının neşredilmemesinden doğan hukuki mesuliyet hususi olarak tanzim edilmemiştir. Bu durumda ancak umumi mesuliyet hükümlerine müracaat edilebilir. Ayrıca bu halde Kurul'un halkı arzı durdurma yetkisi ve ayrıca sorumluların 2 yıldan 5 yıla kadar hapis cezası söz konusu olacaktır.

<sup>782</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 211.

<sup>783</sup> UŞAKLI, s. 8.

<sup>784</sup> AYOĞLU, s. 92; UŞAKLI, s. 69-70.

<sup>785</sup> TANÖR, Taraflar, s. 142; ARI, s. 6.

<sup>786</sup> AYOĞLU, s. 100; UŞAKLI, s. 73; Ancak finansal araçlarını halka arz edecek olanlar bunu ihraçta yahut ikincil piyasalarda yapıp yapmadıklarına veya halka arzı yapanın ihraççı, aracı kurum veya pay sahibi olup olmadıklarına bakılmaksızın her durumda izahname tanzim edilmeli ve Kurul'un onayı alınmalıdır(AYTAC, Hisse Senetleri, s. 157).

Halka arz birincil piyasalarda sermaye artırımını suretiyle ihraççı tarafından yapılabileceği gibi herhangi bir sermaye artırımını yapılmadan ikincil piyasalarda mevcut hisse senetlerini halka arz etmek isteyen ortaklarca da yapılabilir<sup>787</sup>. Mevcut hisselerini halka arz etmek isteyen ortaklardan biri ya da tümü de halka arzı gerçekleştirebilir ve bu durumda pay sahiplerince halka arz yapıldığı için sermaye artırımına gidilmeden ikincil piyasalarda halka arz yapılmış olunur<sup>788</sup>. Halka arzın hissedarlarla birlikte işletme tarafından da yapılması yani halka arzda iki metodun bir arada tatbik edilmesi de mümkündür<sup>789</sup>. Halka arzın borsada yahut borsa haricinde mevcut hissedarlar tarafından yapılması halinde gelirler halka arz eden hissedarlara eğer sermaye artırımını suretiyle halka arz yapılacaksa gelirler işletmeye gidecektir<sup>790</sup>. Hisse senetleri haricindeki diğer finansal araçları ellerinde bulunduran yani bunların malikleri olan ihraççı haricindeki gerçek ve tüzel kişiler de bunları halka arz edip halka arz eden sıfatını alabilirler.

### **b. Halka Arz Edenlerin Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluğu**

Halka arz edenler en net tanımıyla ellerinde bulunan yahut diğer bir ifade ile malik oldukları finansal araçları geniş yatırımcı kitlelerine satacak olan ve bu sebeple umuma çağrıda ve SPK'ya müracaatta bulunan şahıslardır. İhraççı haricindeki halka arz edenler umumiyetle sahip oldukları pay senetlerini halka arz etmek arzusunda olan büyük hisse malikleridir<sup>791</sup>. Kanun'umuzun 4. maddesinin 5. fıkrasına göre bu halka arz şeklinde, halka arzı gerçekleştirecek olan finansal araçların maliklerinin tanzim etmek mecburiyetinde oldukları izahnamelerin tanzim edilmesinde ihraççıların basitleştirici tedbirleri alması mecburidir şeklinde düzenleme getirilmiştir

<sup>787</sup> **Ahmet AKSOY, Cihan TANRIÖVEN.** “Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi.” (Ankara: Detay Yayıncılık, 2014) s. 316; **AYTAÇ**, Hisse Senetleri, s. 157; **KAYTAZ**, s. 85; **TEKİNALP**, Esaslar, s. 38; Konu hakkında detaylı bilgi için bkz. **YANLI**, HAAO, s. 20 vd.; **KARSLI**, s. 370-371; **AKBULAK / AKBULAK**, s. 70 vd.; **AKSOY / TANRIÖVEN**, s. 313-326.

<sup>788</sup> **ADIGÜZEL**, s. 23.

<sup>789</sup> **YANLI**, HAAO, s. 37; **AYOĞLU**, s. 91; **İNCEOĞLU**, s. 29.

<sup>790</sup> **TANÖR**, Taraflar, s. 142; **MANAVGAT**, HAAO, s. 42.

<sup>791</sup> **YANLI**, HAAO, s. 28; **ADIGÜZEL**, s. 23; Burada ortaya çıkan mesele hisselerini halka arz etmek isteyen şahıslar ile işletmenin halka arz yapılıp yapılmaması konusunda mutabık kalamaması vaziyetinde meselenin nasıl halledileceğidir. Eski SerPK'da bu konuda bir hüküm yer almıyor iken yeni SerPK m. 4/5'de “halka arz eden tarafından izahnamenin düzenlenmesi sırasında, ihraççının izahname hazırlanmasında kolaylaştırıcı tedbirleri alması zorunludur” şeklinde düzenleme getirilmiştir. İşletme yönetim kurulunun muhalefetine rağmen yapılan halka arz neticesinde işletmeler SerPK'ya tabi olacaklar ve oldukça ağır yükümlülükler altına gireceklerdir(**ŞENGÜL**, s. 39-40). Bu durumda halka arzın daha pratik ve sağlıklı bir şekilde yapılması için arzu edilen durum halka arz eden ortaklar ile şirket organlarının iradelerinin bu konuda mutabık kalmasıdır(**ŞENGÜL**, s. 39-40).



(SerPK m. 4/5). SerPK m. 4/5 hükmünü ihraççıların halka arz yapmak isteyen şahıslara kolaylık sağlaması icap eder şeklinde anlayabiliriz<sup>792</sup>. Zira bu vaziyette izahnamenin finansal araçların sahipleri tarafından doğrudan tanzim edilmesi beklenemez. Zira bu şahıslar izahnamelerin tanzim edilmesinde neredeyse tüm bilgileri ihraççılardan alacaklardır. İzahnamenin halka arzı gerçekleştirecek olanlar tarafından tanzim edilmesinde ihraççı bu şahıslara icap eden malumatları sağlamaz ise ihraççıyla ilgili tüm malumatların izahnameye aksettirilmesi imkan dahilinde olamaz<sup>793</sup>. Ancak bu vaziyette malik oldukları finansal araçlarını halka arz eden ihraççı haricindeki gerçek ve tüzel şahısların halka arz muamelelerini aracı kurumlar yapacağı için bu şahısların mesuliyetleri hafifleyecektir<sup>794</sup>. Burada aracı kurumlar ile malik oldukları finansal araçlarını halka arz edecek olan gerçek ve tüzel şahıslar arasında alım satım aracılık mukavelesi imzalanacaktır<sup>795</sup>. Ancak izahnamenin hem ihraççı hem halka arz edenler hem de aracı kurum tarafından imzalanması icap etmektedir(II-5.1 ST m. 7/1). Ayrıca bu halka arz borsada yahut borsa haricinde de yapılabilecektir<sup>796</sup>. İkincil piyasalarda malikler tarafından yapılan halka arzı ifade etmek için öğretide “portföyünden satış” terimi kullanılmaktadır<sup>797</sup>.

Halka arz işletmelerin kamuyu aydınlatma mükellefiyetlerini başlatıp onların mali ve idari konularda daha da şeffaflaşmasını icap ettirmektedir<sup>798</sup>. Zira halka arz yoluyla yapılan satışlarda alıcı tarafta sayısı meçhul yaygın bir yatırımcı kitlesi bulunacak ve bu nedenle halka arz aşaması sermaye piyasalarında geniş yatırımcı kitlelerinin himaye edilmesini icap ettiren en mühim aşama olarak kabul edilecektir. Halka arzın ehemmiyetli neticelerinden biri de halka arz ile işletmelerin SerPK'nın öngördüğü ağır yükümlülöklere tabi olmalarıdır<sup>799</sup>.

Finansal varlıklarını halka arz eden ihraççının yahut halka arzı gerçekleştiren hisse sahiplerinin veya diğör finansal varlıkların sahiplerinin halka arzlarda satıcı konumunda olması sebebiyle bunların kamuyu aydınlatma vesikalarından ötürü mesul tutulmaları doğaldır<sup>800</sup>. Ancak ihraççı haricindeki halka arzı gerçekleştirenler,

---

<sup>792</sup> ŞENGÖL, s. 40.

<sup>793</sup> YILDIRIM / AKBABA, s. 201.

<sup>794</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 194.

<sup>795</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 221.

<sup>796</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 221.

<sup>797</sup> AYOĞLU, s. 97.

<sup>798</sup> AKBULAK / AKBULAK, s. 96.

<sup>799</sup> AYOĞLU, s. 103-104.

<sup>800</sup> AYOĞLU, s. 131.

kamuyu aydınlatma belgelerine ilişkin neredeyse tüm bilgileri ihraççıdan almış olmalarına rağmen yine de kendileri Kanun icabı mesul tutulmaktadır<sup>801</sup>. Kanun'umuza göre ihraççı haricindeki halka arzı gerçekleştirenler kamuyu aydınlatma belgelerini kendileri tanzim etmemiş olsalar da mesul olacaklardır. SerPK'da ihraççı haricindeki halka arzı gerçekleştirenlerin de kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulmalarının sebebi halka arz merhalesinin yatırımcının himaye edilmesini icap ettiren en mühim vakit olması ve bu halka arz edenlerin satış neticesinde elde edilen geliri kendilerinin iktisap etmesidir<sup>802</sup>. Halka arz ile finansal varlıklar geniş yatırımcı kitlelerine satılacak ve akabinde tedavüle sokulacaktır. Halka arz aşamasında bu nedenlerle yatırımcılar için etkin bir himayenin tesis edilmesi ve yatırımcının doğru bilgilendirilmesi çok ehemmiyetlidir ve bu nedenle halka arzdan evvel yapılan muamelelerin dahi halka arz içinde değerlendirilmesi ve bu andan itibaren yatırımcıya himayenin tesis edilmesi gerekmektedir<sup>803</sup>.

Her ne kadar yatırımcının daha etkin bir biçimde himayesi için ihraççı haricindeki halka arz edenlerin de aydınlatma belgelerinden mesul tutulmaları öngörülmüşse de bu şahısların kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulmalarının yararları olduğu gibi bazı sakıncaları da olabilir<sup>804</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların hatalı, tutarsız, aldatıcı yahut noksan olduğunu bilmesine rağmen malik oldukları finansal araçlarını halka arz edenlerin mesul tutulmaları makul görülebilirse de ihraççı haricindeki halka arz edenler için çoğu kez bu vaziyetin tam tersi söz konusu olacaktır. Ancak buna rağmen ihraççı haricindeki halka arz edenler SerPK m. 32/3'e göre kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların yanlış, yanıltıcı yahut noksan olduğundan haberlerinin olmadığını ve bu vaziyetin kendilerinin kast ve ağır ihmallerinden ileri gelmediği ispat etmek yükümü altında kalacaklardır<sup>805</sup>. Ayrıca halka arz eden bu şahısların kamuyu aydınlatma belgeleri gibi uzmanlık gerektiren belgelerdeki malumatların yanlış, tutarsız, aldatıcı yahut eksik olduğunu her zaman bilebilmeleri yahut anlayabilmeleri imkan dahilinde değildir<sup>806</sup>. Eğer halka arz edenler ihraççının

---

<sup>801</sup> AYOĞLU, s. 152.

<sup>802</sup> YANLI, HAAO, s. 33; Paylarını halka arz etmek isteyen bu şahıslar satış neticesi elde edilen geliri işletme için kullanmak mecburiyetinde olmadıkları gibi bu gelirleri arzu ettikleri bir biçimde kullanabilirler(YANLI, HAAO, s. 33).

<sup>803</sup> KAYTAZ, s. 81.

<sup>804</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 145.

<sup>805</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 145.

<sup>806</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 145.

ortakları ise bunlar sınırlı sorumluluk prensibine tabi olmadan yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı uğradığı maddi kayıpların tamamını karşılamak mecburiyetinde kalabileceklerdir.

### 3. İhraca Aracılık Eden Lider Aracı Kurum

#### a. Genel Olarak Aracı Kurumlar

Aracılık yahut aracılık etmek mefhumları çok genel kapsamlı ifadeler olduklarından dolayı aracı kurumları daha iyi bir biçimde idrak edebilmek için evveliyatla Türk sermaye piyasasında aracılıktan ne anlaşıldığını açıklığa kavuşturmak icap etmektedir. Sermaye piyasasında aracılık, ticari gayelerle finansal araçların yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesaplarına, başkası nam ve hesabına yahut kendi namına başkası hesabına alım ve satımını konu edinen finansal bir icraattır<sup>807</sup>. Sermaye piyasasında aracılık halka arz yoluyla satışa aracılık ve daha evvelden ihraç edilmiş finansal araçların alım satımına aracılık olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>808</sup>.

Sermaye piyasalarında yatırımcılar ile ihraççılar arasında ve yatırımcıların kendi aralarında finansal araçların alım ve satımını muamelelerinde mütehassis yardımcı kuruluşlara her daim gereksinim bulunmaktadır<sup>809</sup>. Zira bu muameleler bir takım hususi bilgi ve teknikleri icap ettirmekte ve ayrıca finansal araçların bizzat ihraççılar tarafından satılması hallerinde, yani fon arz edenler ile talep edenlerin kendiliğinden karşı karşıya gelmesi vaziyetinde piyasanın etkin işlemesine mani olan pek çok menfi durum ortaya çıkmaktadır<sup>810</sup>. Sermaye piyasasında alım ve satım muamelelerinin aracı kurumlar vasıtasıyla yapılması bazı riskleri bertaraf etmekte ve hatta halka arza aracılıkta finansal araçların satılmama riski aracı kurumlar

<sup>807</sup> İNAM, s. 158; SUMER, s. 50; MANAVGAT, Aracı Kurumlar, s. 20; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 94; ŞENGÜL, s. 193; UŞAKLI, s. 60; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 69; AYDIN, s. 57.

<sup>808</sup> İNAM, s. 158; Alım satım aracılık ikincil el piyasaları ilgilendiren bir aracılık türüdür. Finansal araçların ihraç yahut halka arz yoluyla satışına da aracılık esasen bir alım satım olduğu için burada da alım satım aracılık yapma durumu söz konusu olmakla birlikte aracı kurumların birincil el piyasalarda aracılık yapmalarına ihraç veya halka arza aracılık denilirken, ikincil el piyasalarda yaptıkları aracılığı belirtmek için de alım satım aracılık ifadesi kullanılmaktadır.

<sup>809</sup> KAYTAZ, s. 77; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 94; “Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği” (II-5.2) m. 28/1’e göre: “Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, yetkili kuruluş veya bu kuruluşlardan oluşan konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır. Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışının ve bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi gibi benzeri yükümlülüklerin halka arza aracılık eden yetkili kuruluş veya diğer yetkili kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur”(II-5.2 ST m. 28/1).

<sup>810</sup> TANER / AKKAYA, s. 13; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 15.

vasıtasıyla yapılan satışlarda oldukça azalmakta, tümünü yüklenim türü aracılıklarda ise sifira inmektedir<sup>811</sup>. Aracı kurumlar finansal araçların arz ve talebini karşılaştırarak piyasanın oluşmasına imkan yaratmakta ve finansal araçların halka arzı ve satışının aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması ile muameleler daha seri ve daha az maliyetle gerçekleştirilebilmektedir<sup>812</sup>. Ayrıca halka arzlarda mütehasıs aracı kurumların icraat göstermesi ile kamuyu aydınlatma belgelerinin hakikate daha münasip tanzim edilmesi de muhtemel olacağı için finansal araçlar gerçek kıymetlerine daha uygun olarak fiyatlanacaktır<sup>813</sup>. Yukarıda kısaca saptadığımız nedenlerle sermaye piyasalarında münhasıran aracılık icraatlarında bulunmak üzere aracı kurumların faaliyet göstermesi öngörülmüştür<sup>814</sup>.

Aracı kurumların en mühim icraatları finansal araçların halka arz yoluyla satışına aracılık etmektir<sup>815</sup>. Aracı kurumlar halka arzın en başından hatta evveliyatından başlayıp sonuna kadar sürecin içerisinde yer almakta ve aktif bir vazife üstlenmektedirler<sup>816</sup>. Bu nedenle aracı kurumlar eski Kanun'umuz döneminde de kamuyu aydınlatma belgelerinden ihraççıyla birlikte mesul tutulmaktaydı. Aracı kurumlar anonim şirket olarak kurulmaları ve ortaklık yapılarının şeffaf ve açık

<sup>811</sup> Sermaye piyasalarında aracı kurumların kullanılmasının faydaları hakkında detaylı bilgiler için bkz. ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 30-32.

<sup>812</sup> GÜNAL, s. 43; SOMER, s. 59; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 31; ADIGÜZEL, s. 40; KÜÇÜKSÖZEN, s. 99; Halka arzlarda aracı teşekküllerin icraatlarda bulunmasının diğer ehemmiyetli faydaları ise aracı teşekküllerin deneyim sahibi olmaları ve mali güçlerini bu meselelere sarf etmiş olmaları ve böylece halka arzı daha ucuz ve zamanında gerçekleştirebilmeleri ve ayrıca tanınmamış ortaklıkların sermaye piyasası araçlarını satmada güven kurumları olan ve uzmanlıkları ile bilinen aracı kurumlardan faydalanılmasının satılan araçların itibarını yükseltmesidir(ADIGÜZEL, s. 40-41).

<sup>813</sup> AYOĞLU, s. 188.

<sup>814</sup> ÜNAL, HAAO, s. 14; Sermaye piyasalarında aracı kurumlara neden ihtiyaç olduğu hakkında daha detaylı bilgi için bkz. KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 15-17.

<sup>815</sup> İNCEOĞLU, s. 26; Halka arza aracılık en iyi gayret aracılığı(yüklenimsiz aracılık) ve aracılık yüklenimi(yüklenimli aracılık) şeklinde gerçekleştirilebilir ve aracılık yüklenimi tam aracılık ya da kesin bağlantı aracılığı olarak ikiye ayrılır. En iyi gayret aracılığında aracı kurum ihraççının nam ve hesabına satış süresi içerisinde finansal araçların satılması için her türlü çabayı sarf edeceğini taahhüt etmekte ve fakat buna rağmen finansal araçların satılmaması halinde ihraççı işletmeye karşı herhangi bir mesuliyeti mevzu bahis olmamaktadır. Aracılık yükleniminde ise aracı teşekküller finansal araçların satılmasını garanti etmektedirler. Aracılık yükleniminin bir türü olan ve bakiye yüklenimi olarak adlandırılan tam aracılıkta satılamayan sermaye piyasası araçlarını aracı kurum satış süresi sonunda bedeli tam ve nakden ödenmek suretiyle almayı taahhüt eder. Tümünü yüklenim olarak da adlandırılan kesin bağlantı aracılığında ise sermaye piyasası araçları daha en başında satış başlamadan önce bedelleri nakden ve tam ödenerek aracı kurumlar tarafından satın alınır ve akabinde bunlar aracı kurumlar tarafından yatırımcılara satılır. Bu durumda aracı kurum komisyon almamakta fiyat farkından gelir elde etmektedir(BKZ. AYOĞLU, s. 10-15; TANÖR, Taraflar, s. 266; TANER / AKKAYA, s. 49-50; KARABABA, s. 127; AKBULAK / AKBULAK, s. 111-112; İNCEOĞLU, s. 29-30; KILIÇ, Yatırımcının Korunması, s. 67-68; ŞENGÜL, s. 215).

<sup>816</sup> KAYTAZ, s. 83; TANÖR, Halka Arz, s. 260.

olması mecburi olan ve sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerini yerine getiren yatırım kuruluşlarıdır. Aracı kurumlar SerPK m. 3/1-a' ya göre: “37 nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu” ifade eder şeklinde tanımlanmıştır(SerPK m. 3/1)<sup>817</sup>. SerPK m. 37'ye göre aracı teşekküllerin finansal araçları kendi nam ve hesaplarına alıp satmaları da imkan dahilindedir. Her ne kadar bu vaziyette bir aracılıktan bahsedilmesi tezatmış gibi gözükse de aracı teşekküllerin yaptıkları bu alım ve satım icraatları sırasında finansal araçları alıp onları tekrar satmaları ile bir aracılık yaptıkları Kanun'umuzca kabul edilmiştir<sup>818</sup>. Bu tür aracılıkların haricinde aracı teşekküller umumiyetle müşterisi olan işletmenin hesabına fakat kendi namına finansal araçların alım satımına aracılık ederler.

### **b. Aracı Kurumların Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluğa Dahil Edilmelerinin Nedenleri**

Aracı teşekküller ticari gayelerle hareket ederler ve finansal araçlarını halka arz ettikleri işletmelerle yahut halka arzı gerçekleştirecek diğer şahıslarla yazılı bir halka arza aracılık mukavelesi imzalayıp umumiyetle bir komisyon alırlar ve bu mukavele ile aracı kurumlar finansal araçların üçüncü şahıs olan yatırımcılara satışına aracılık etmeyi bir ivaz karşılığında borçlanırlar<sup>819</sup>. İhraç yahut halka arzlarda aracılık mukavelesi aracı kurumlar ile payları halka arz edilen işletmeler arasında yapılmakta olup yatırımcılar bu mukavelenin tarafı değildir<sup>820</sup>. Aracı kurumlar halka arz muamelelerinde vekil yahut komisyoncu olarak yatırımcı ile hukuki münasebete girmektedirler<sup>821</sup>. Aracı kurumlar ihraççı namına ve hesabına

<sup>817</sup> SerPK 37/1. maddesine göre aracı kurumların icra edebilecekleri faaliyetler: “a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı [...] e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi...” şeklinde sıralanmıştır(SerPK m.37/1).

<sup>818</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 34-35; İNCEOĞLU, s. 26; Bu aracılık ikinci el piyasalarda yapılan bir aracılık olmayıp tamamen birinci el piyasa işlemi olarak kabul edilmelidir(ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 34-35).

<sup>819</sup> AYOĞLU, s. 182-183; TANÖR, Taraflar, s. 161; ARI, s. 6; İNCEOĞLU, s. 30; Halka arza aracılık sözleşmeleri hakkında detaylı bilgi için bkz. ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 183-200; İNCEOĞLU, s. 75-93; AYOĞLU, s. 182 vd.; Halka arza aracılık sözleşmeleri “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” (III-37.1) m. 51 vd. detaylı olarak düzenlenmiştir.

<sup>820</sup> İNCEOĞLU, s. 128.

<sup>821</sup> TURAN, s. 210; İNCEOĞLU, s. 76.

muamelelerde bulunuyorlar ise burada bir doğrudan temsil vaziyeti mevzu bahis olup aracı teşekkül burada vekil olarak davranır ve bu vaziyette aracı teşekküller finansal araçların alım ve satımı sırasında muamelenin tarafı olmamaktadırlar<sup>822</sup>. Aracı teşekküller kendi namlarına ama ihraççıların hesabına muamelelerde bulunuyorlar ise dış münasebette dolaylı temsil iç münasebette alım satım komisyoncusu olarak davranmış olurlar<sup>823</sup>. Her vaziyette aracı kurumlar sermaye piyasalarında faaliyet gösteren tacirlerdir ve kanuni bir vazife olarak halka arzlarda tedbirli ve muktedir bir aracı kuruluşun göstereceği itina ve ihtimamı göstermek ve halka arzı sadakat ve özenle gerçekleştirmek mecburiyetindedirler<sup>824</sup>. Bu nedenle aracı kurumlar halka arz muamelelerinin tümünde ve bilhassa da izahnamenin kendileri tarafından tanzim edilmesi ve yine kendileri tarafından imzalanması merhalelerinde, ihraççının tüm defter ve kayıtlarını tetkik etmeli her türlü hususu ilgi ile değerlendirmeli, malumatların hakikate uygun ve noksansız olup olmadığını dikkatle araştırmalıdır<sup>825</sup>. Hukukumuzda kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde aracı kurumlara titiz bir araştırma mükellefiyeti yüklenmiş olduğu için aracı kurumlar kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların hakikati aksettirip aksettirmedeği hususunda kendilerinden beklenen tüm itinayı göstermelidirler<sup>826</sup>.

Aracı kurumlara, sermaye piyasalarında her daim icraat gösteren, bilgi ve deneyim sahibi mütehassıs teşekküller olmaları sebebiyle hem kaynak arz edenler hem de kaynak talep edenler tarafından doğruluk, dürüstlük ve ehliyet konularında büyük güven duyulmaktadır<sup>827</sup>. Hem yatırımcıların hem de kaynak talep edenlerin bu itimatlarının boşa çıkarılmaması ve gerekse de aracı kurumların sermaye piyasalarındaki gösterdikleri icraatların ehemmiyeti sebebiyle bu teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü mesul tutulmaları mecburidir<sup>828</sup>. Kısaca

<sup>822</sup> İNCEOĞLU, s. 77; KARABABA, s. 128; TEKİNALP, Esaslar, s. 93.

<sup>823</sup> KARABABA, s. 128; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 78; TEKİNALP, Esaslar, s. 93; TURAN, s. 210; İNCEOĞLU, s. 78.

<sup>824</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 275; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 136; KAYTAZ, s. 116; Aracı kurumların halka arza aracılık işlerinden doğan borçları hakkında detaylı bilgi için bkz. İNCEOĞLU, s. 96-114; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 271-276; Evin KURTOĞLU, "Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu," Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2015: s. 86-98.

<sup>825</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 276; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 136; KAYTAZ, s. 105; KABAALIOĞLU, s. 71-72.

<sup>826</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 275; MANAVGAT, Aracı Kurumlar, s. 129.

<sup>827</sup> KARA, Sermaye Piyasası, s. 64.

<sup>828</sup> KAYTAZ, s. 102.

belirtmek icap ederse aracı teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulmalarının nedeni güven kurumları olmaları ve kanunen halka arzlarda özen mükellefiyetlerinin bulunmasıdır<sup>829</sup>.

İhraççı işletmeler birçok değişik alanlarda icraatlarda bulunurlar ve bunların çoğunun esas icraat alanları izahname ve ihraç vesikası tanzim etmek olmadığından dolayı ABD’de yürürlüğe giren 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası’ndan itibaren aracı kurumlara halka arzlarda mühim vazifeler ve mesuliyetler yüklenmektedir<sup>830</sup>. Halka arzlarda izahnamenin tanzim edilmesi ve diğer muamelelerin icra edilmesinde ihraççılardan daha çok aracı kurumlar inisiyatif almakta, mesuliyet yüklenmekte ve tanzim edilen izahnamelerin altına ihraççıyla beraber aracı teşekküller de imza atmaktadırlar<sup>831</sup>. Aracı kurumların icraat alanları halka arz muameleleri ve izahname tanzim etmek olduğundan izahnamenin tanzim edilmesinde aracı teşekküller çok dikkatli davranmalı ve basiretli bir iş adamı gibi davranarak halka arzı sadakat ve itina ile gerçekleştirmelidirler<sup>832</sup>. Aracı kurumlar halka arzı gerçekleştirecek finansal araçları ve bunları ihraç eden işletmelerin mali ve finansal vaziyetlerini iyice tetkik etmeli ve böylece kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların doğruluğunu ve sıhhatini itina ile araştırmalıdır<sup>833</sup>. Çünkü bu aracı teşekküllere Kanun icabı yüklenmiş bir vazife ve mesuliyettir<sup>834</sup>. Ayrıca yatırımcılar da aracı teşekküllerin halka arzlarda icap eden bütün dikkat ve itinayı gösterdiğini, ihraççının defter ve kayıtlarını tetkik ettiğini düşünmektedirler<sup>835</sup>. Bu saptadığımız nedenlerden ötürü aracı teşekküller kamuyu aydınlatma vesikalarında bulunan hatalı, yanıltıcı yahut noksan malumatlardan dolayı mesul tutulmuşlardır. Aracı teşekküller kamuyu aydınlatma belgelerinde bağımsız denetim teşekküllerinin mesuliyetinde olan malumatlar hariç bütün malumatların hatalı, yanıltıcı yahut noksan olmasından mesuldürler<sup>836</sup>.

---

<sup>829</sup> **KARABABA**, s. 85; Burada gerekli itinayı göstermesi icap edenler aracı kurumların idarecileri, temsilcileri daha geniş bir ifade ile yetkilileridir. Bu şahısların halka arzlarda icap eden itinayı göstermemesi halinde aracı kurum her halükarda mesul olacaktır. Ancak aracı kurumlar gerekli özeni göstermeyen ilgililerine rücu hakkı vardır(**YANLI, HAAO**, s. 152).

<sup>830</sup> **KABAALİOĞLU**, s. 68.

<sup>831</sup> **YILDIRIM / AKBABA**, s. 201; **KABAALİOĞLU**, s. 68.

<sup>832</sup> **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 275; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 161.

<sup>833</sup> **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 275; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 145.

<sup>834</sup> **İNCEOĞLU**, s. 133.

<sup>835</sup> **ARI**, s. 6.

<sup>836</sup> **KARSLI**, s. 306.

Aracı kuruluşların kamuyu aydınlatma vesikalarından mesul tutulmalarının temelinde bu kuruluşların “tasdik fonksiyonu” da yatmaktadır<sup>837</sup>. Aracı teşekküller halka arzına aracılık ettikleri finansal araçların fiyatlarının tespitinde aktif rol oynadıkları için bu kuruluşların halka arzlardaki rollerinden biri de finansal araçların kıymetlerinin hakikate münasip olarak tayin edildiğini tasdik etmektir<sup>838</sup>. Aracı teşekküller tasdik fonksiyonunu ihraççı işletmelerin mali ve hukuki vaziyetleri üzerinde gerçekleştirdikleri “due diligence” incelemesi ile yerine getirmektedirler<sup>839</sup>. Aracı kurumlar durum tespiti incelemesini ihraççı işletmelerin mali tablo ve raporlarını ve diğer kanuni ve finansal vesikalarını, kurumsal yapılarını, hak, alacak ve mükellefiyetlerini tetkik etmek suretiyle icra etmektedirler<sup>840</sup>. Bu şekilde kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi sürecine katılan aracı kuruluşların kast yahut ihmal ile kusurlu olmaları halinde mesuliyetleri doğacaktır.

Aracı teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü mesul tutulmalarının birçok olumlu tarafı vardır. Zira aracı teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulmaları ve izahname gibi kamuyu aydınlatma belgelerini bunları ihraç edenlerle birlikte imzalamalarının icap etmesi aracı teşekkülleri uzman oldukları halka arzlarda daha dikkatli davranmalarına ve bu uzmanlıklarını kötüye kullanmalarına mani olacaktır<sup>841</sup>. Yatırımcılar aracı kurumlar tarafından tanzim edilen izahnamelerin hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirdiğine dair kanaat edinmekte ve aracı kuruluşlara bir güven duymaktadır<sup>842</sup>. Yatırımcılar aracı kuruluşların izahname tanzim ederken ihraççı işletmelerin defter ve kayıtlarını, mali tablo ve raporlarını en dikkatli şekilde tetkik ettiklerini düşünmektedirler<sup>843</sup>. Çünkü aracı kurumlar ihraççı işletmelerin müşterileri olsalar da onlardan müstakil olarak bir icraat yürütmektedirler ve esas vazifeleri yatırım iş ve muamelelerini yerine getirmektir.

---

<sup>837</sup> AYOĞLU, s. 131-132; UŞAKLI, s. 131; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 640; Aracı kuruluşlar bu tetkikler sırasında makul bir kişiden beklenecek özen ve dikkati değil ancak ve ancak aynı vaziyet ve koşullar altındaki bir aracı kuruluştan beklenecek olan dikkat ve itinaı göstermelidirler.

<sup>838</sup> AYOĞLU, s. 131; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 640.

<sup>839</sup> AYOĞLU, s. 131-132; UŞAKLI, s. 131.

<sup>840</sup> AYOĞLU, s. 131-132; UŞAKLI, s. 131.

<sup>841</sup> ŞENGÜL, s. 62-63; YANLI, HAAO, s. 151; AYOĞLU, s. 133.

<sup>842</sup> KABAALIOĞLU, s. 68

<sup>843</sup> KABAALIOĞLU, s. 69.



### c. Aracılık Konsorsiyumu ve Lider Aracı Kurumlar

Aracı kurumların aydınlatma belgelerinden mesul tutulması için iki koşulun evveliyatla gerçekleşmesi icap etmekte olup bunlardan ilki aracı kurumların ihraca aracılık etmiş olmalarıdır. İhraca aracılık etmek tabiri alım satım aracılığın halka arz yoluyla yapıldığı durumları kapsamıyor gibi gözükmesine rağmen kanaatimizce buradaki ihracı halka arz yoluyla yapılan tüm satışları kapsar şekilde anlamak icap etmektedir. Aracı kurumların mesuliyeti için icap eden ikinci şart ise bunların lider aracı kurum olmalarıdır<sup>844</sup>. Bu iki koşuldan birinin eksik olması halinde aracı kurumların mesuliyeti söz konusu olmayacaktır. Lider aracı kurumlar halka arza aracılığın birden fazla aracı kurum tarafından yerine getirilmesi halinde ortaya çıkmaktadır. Eğer halka arza aracılık edecek tek bir aracı kuruluş varsa bu kuruluş mevzuatımızda lider aracı kuruluş için öngörülen yetki ve sorumlulukların tümüne tek başına haiz olacaktır.

İhraçlarda yüklenim mesuliyetini ve rizikosunu pay etmek ve satışı daha da yaygın bir şekilde gerçekleştirebilmek için birden fazla aracı kurum vazife alabilir ve bu nedenle ihraçlarda aracı kuruluşlar tarafından bir konsorsiyum teşekkül ettirilebilir<sup>845</sup>. Bu vaziyette konsorsiyum mukavelesi akdedilir. Bu adi ortaklık temelli müşterek taahhüt birliği aracılık konsorsiyumu olarak isimlendirilir<sup>846</sup>. Bu

<sup>844</sup> Eski Kanun'umuz döneminde yüklenimde bulunan tüm aracı kurumlar mesul tutulmaktayken yeni SerPK m. 10'a göre kamuyu aydınlatma belgelerinden sadece lider aracı kurumlar mesuldür.

<sup>845</sup> **İNCEOĞLU**, s. 114; **TANÖR**, Halka Arz, s. 268; **PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 21-22; "Kişilerin belirli bir işi veya işler dizisini birlikte gerçekleştirmek amacıyla bir araya gelmeleri ve bunlardan her birinin diğerlerinden bağımsız olarak işin sadece bir bölümünün yerine getirilmesini üstlenmesi durumunda "konsorsiyum" söz konusu olur" (**Nami BARLAS**, "Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri." (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2016) s. 263). Konsorsiyum münasebeti adi ortaklık temelli olup bu münasebet bir mukaveleye dayanır. Konsorsiyumun işlerini sevk ve idare etmek üzere sözleşme yahut karar üzerine atanan konsorsiyum lideri konsorsiyumu temsil yetkisine haizdir(**Turan ŞAHİN**, "Konsorsiyum Sözleşmesi," TBB Dergisi 2011, (92): s. 455). Aracılık konsorsiyumunda da aynı şekilde aracı kuruluşlar halka arz muamelelerinin bir bölümünden doğan mesuliyeti diğer aracı kuruluşlardan müstakil olarak yüklenmektedir. "Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği" m. 28/2'ye göre: "Konsorsiyum sözleşmesinde her bir eş liderin görev ve sorumlulukları açıkça belirtilir"(II-5.2 ST m. 28/2). Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette Kanun'umuz yalnızca lider aracı kurumları yasaya mugayir bilgilendirmelerden mesul tutmuştur. III-37.1 sayılı Tebliğ m. 56/1'e göre: "Halka arza aracılık sözleşmesi yapıldıktan sonra konsorsiyum oluşturulması söz konusu olduğunda, bunun için ihraççı ve/veya halka arz edenin onayının alınması şarttır"(III-37.1 ST m. 56/1). Konsorsiyumlar doktrinde genel olarak adi ortaklık olarak kabul edildikleri için bu ortaklıklara TBK hükümleri tatbik edilir(**PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 47). Ancak aracılık konsorsiyumuna TBK hükümlerinden evvel SerPK ve ikincil mevzuatta yer alan hususi hükümler tatbik edilecektir. Aracılık konsorsiyumu genelde müşterek gaye olan halka arzı gerçekleştirdikten sonra dağılmaktadır. Aracılık konsorsiyumu hakkında detaylı bilgi için bkz. **TANÖR**, Halka Arz, s. 268-276; **MANAVGAT**, Aracı Kurumlar, s. 97-104; **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 200-208; **KAYTAZ**, s. 108-114; **İNCEOĞLU**, s. 114-128.

<sup>846</sup> **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 200.

durumda aracı kuruluşlar arasındaki koordinasyonu tanzim etmek ve denetlemek için en az bir tane konsorsiyum lideri(lead manager) atanacaktır(III-37.1 ST m. 56/2)<sup>847</sup>. Birden fazla eş konsorsiyum lideri atanması da kanunen imkan dahilindedir(II-5.2 ST m. 28/2). Konsorsiyumun lideri, lider aracı kurum olarak isimlendirilir ve bu halde halka arza aracı olan birden fazla aracı kurum olacaktır. Konsorsiyumu Kurul'a, ihraççılara, kaynak arz edenlere, halka arzı gerçekleştirenlere ve diğer şahıslara karşı konsorsiyum lideri temsil eder(III-37.1 ST m. 56/2). Konsorsiyum liderleri konsorsiyumun mukaveleye münasip olarak yürütülmesinden mesuldürler(II-5.2 ST m. 28/2). Konsorsiyum lideri konsorsiyumu temsil etme salahiyetine haiz olup ya mukavele ya da konsorsiyum ortaklarının kararı ile atanır<sup>848</sup>. Ancak aracılık konsorsiyumunda diğer aracı kurumlar umumiyetle payları halka arz edilen işletme ve lider aracı kurum tarafından birlikte saptanır ve kendileri konsorsiyuma dahil edilerek aralarında yazılı bir konsorsiyum yetki mukavelesi tanzim edilir(III-37.1 ST m. 57/1)<sup>849</sup>. Konsorsiyum mukavelesinde bulunması icap eden asgari hususlar Kurul tarafından saptanacaktır(III-37.1 ST m. 57/1).

Doktrinde konsorsiyumlar adi ortaklık olarak kabul edildikleri için buradaki mesuliyet esasen Türk Borçlar Kanunu(TBK) hükümlerine tabi olmalıdır<sup>850</sup>. Ancak SerPK m. 10/1'de aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette aracılık konsorsiyumu hakkında hususi bir hüküm getirilmiştir. SerPK m. 10/1'e göre aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yalnızca lider aracı kurum kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olacaktır. Ancak halka arza aracılık eden birden fazla lider aracı kurum bulunmakta ise bunların bütünü mesul olurlar(III-37.1 ST m. 56/3)<sup>851</sup>. Lider aracı kurumlar haricindeki aracı kurumlar çoğu vakit aracı kurumların mükellefiyetlerinden olan araştırma mükellefiyetini üstlenmezler<sup>852</sup>. Bu aracı kurumlar sermaye piyasası yatırımcılarının ve ihraççıların aracı kurumlara duydukları güven gibi kendileri de lider aracı kuruma güven duymaktadır<sup>853</sup>. Burada dikkat edilmesi icap eden hususlardan biri de eğer lider olmayan diğer aracı kurumlar kamuyu aydınlatma belgelerine imza atarlarsa SerPK m. 32/1 icabı mesul

<sup>847</sup> KABAALIOĞLU, s. 69; TANÖR, Halka Arz, s. 268.

<sup>848</sup> PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 86.

<sup>849</sup> İNCEOĞLU, s. 115.

<sup>850</sup> İNCEOĞLU, s. 122-123; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 200.

<sup>851</sup> İNCEOĞLU, s. 124.

<sup>852</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 538.

<sup>853</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 538.

olacaklardır<sup>854</sup>. Ancak “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” m. 7/4’e göre izahnamenin lider aracı kurum ve eğer bulunmaktaysa eş lider aracı kurumlar tarafından imza edilmesi mecburi olup diğer aracı kurumların izahnameyi imzalama mecburiyeti bulunmamaktadır(II-5.1 ST m. 7/4).

Aracı kurumlar halka arza aracılık yanında ikincil piyasalarda alım satıma aracılık yapmak suretiyle de icraatlarda bulunmaktadır<sup>855</sup>. Aracı kurumların daha evvelden ihraç edilmiş finansal araçların alınıp satıldığı ikincil el piyasalardaki muameleleri alım satıma aracılık olarak isimlendirilir<sup>856</sup>. İkinci el piyasalarda yatırımcıların finansal araçları kendi aralarında alıp satmaları mümkün olmadığı için bu muamelelerde aracı kurumlara gereksinim bulunmaktadır<sup>857</sup>. Bu durumda tüm yatırım kuruluşlarının müşterileriyle yapmak mecburiyetinde oldukları gibi aracı kuruluşların da yatırımcılar ile alım satıma aracılık muamelelerine başlamadan evvel yazılı çerçeve mukaveleler imzalamaları icap etmektedir<sup>858</sup>. Bu sözleşme imzalandıktan sonra aracı kurum müşterilerinin alım satıma ilişkin emirlerini kabul edebilir(III-39.1 ST m. 26/1)<sup>859</sup>. Bu durumda aracı kuruluşların borçları işi sadakatle, özenle ve şahsen yapma, müşteri olan yatırımcının iradesine ve talimatlarına uygun davranma, aldıklarını müşteriye verme, sır saklama, hesap ve bilgi verme gibi borçlardır<sup>860</sup>. Alım satıma aracılıkta aracı teşekküllerin yatırımcıya karşı mesuliyeti sözleşmeden doğmakta ve aracı kurumlar yatırımcıya karşı bu nedenle mesul olmaktadır. Ancak eğer yatırımcı ile aracı teşekkül arasında yatırımcının elinde bulunan finansal araçların halka arzı için mukavele imzalanacaksa bu durumda aracı kurumlar tanzim edilecek izahname sebebiyle kamuyu aydınlatma belgelerinden

---

<sup>854</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 146; Çünkü SerPK m. 32/1 kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahısları da mesul tutmuştur. Bu nedenle konsorsiyum lideri olmasa da aydınlatma belgesini imzalayan aracı kurumları kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü mesul tutmak icap etmektedir. Zira aracı kurumların attıkları imza belgelerinde yer alan malumatların doğruluğunu ve dürüstlüğünü onaylamak manasına gelmektedir.

<sup>855</sup> **AKSOY / TANRIÖVEN**, s. 89.

<sup>856</sup> **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 36; **AKSOY / TANRIÖVEN**, s. 89.

<sup>857</sup> **İNCEOĞLU**, s. 140.

<sup>858</sup> **AYDIN**, s. 39; **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 37; **TANER / AKKAYA**, s. 47; **İNCEOĞLU**, s. 140; III-39.1 sayılı Tebliğ m. 26/1’ye göre çerçeve sözleşme: “Yatırım kuruluşuyla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmadır”(III-39-1 ST m. 26/1). Dolayısıyla aracı kurum ve müşterisi arasındaki her münferit muamele için ayrı bir mukavele akdedilmesi icap etmeyecek başlangıçta bir kez akdedilen çerçeve mukavele yeterli olacaktır. Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi hakkında detaylı bilgi için bkz. **ÜNAL**, Aracı Kurumlar, s. 221-224; **KURTOĞLU**, s. 46-51; **AYDIN**, s. 66-127.

<sup>859</sup> **ŞENGÜL**, s. 219.

<sup>860</sup> Alım satıma aracılık faaliyetlerinde aracı kurumların borçları hakkında daha detaylı bilgi için bkz. **İNCEOĞLU**, s. 150-167; **KURTOĞLU**, s. 52-67.

mesul olacaklardır. Bu durumda alım satıma aracılık halka arz yoluyla yapılmaktadır<sup>861</sup>.

#### 4. Garantör

Kanunlarımızda hususi olarak tanzim edilmeyen fakat uygulamada pek sık rastlanılan bir mukavele olan garanti mukavelesi kendine has şahsi bir teminat mukavelesidir<sup>862</sup>. Garanti mukavelesi ile garanti veren garanti alanın girişeceği bir teşebbüsle alakalı olarak, onun için istikbalde vuku bulabilecek bir tehlike yahut riskten doğacak maddi kaybının tamamını yahut bir kısmını gidermeyi bağitlanmaktadır<sup>863</sup>. Garantör, garanti mukavelesi ile garanti alandan bir karşılık temin etmek gayesinde olmayıp garanti alanı bir teşebbüse sevk etmek hedefi ile müstakil olarak girişimin tehlikesini üstlenmektedir<sup>864</sup>. Burada garanti alanı muayyen bir hareket tarzına yöneltmek gayesi mevcuttur<sup>865</sup>. Garanti verenin diğer tarafı muayyen bir hareket tarzına yöneltmekte doğrudan bir çıkarı bulunmaktadır<sup>866</sup>. Bağımsızlık ve aslilik unsurları nedeniyle garantörlük mukavelesinde garanti verenin mesuliyeti kefilin mesuliyetinden çok daha ağırdır<sup>867</sup>. Garanti mukavelelerindeki taahhüt asıl borç münasebetinden tamamıyla müstakildir<sup>868</sup>. Garantör ise garanti mukavelesi ile taahhütte bulunan ve mukavelenin borçlu tarafında yer alan gerçek yahut hükmi şahıslardır. Aslında kanuni bir düzenleme mevcut olmasa dahi garanti veren garanti mukavelesi gereği zaten kamuyu aydınlatma vesikalarından mesul

<sup>861</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 221.

<sup>862</sup> Seza REİSOĞLU, “Garanti Mukavelesi.” (Ankara: Ankara Üniversitesi, 1963) s. 4; Esra Ulutaş ÇELİK, “Garanti Sözleşmesi,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2014: s. 7; Sermet AKMAN, “Garantör Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün Mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmelerini Birbirinden Ayıran Temel Kriterler,” Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan. C. II, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2007) s. 1670; Bu tarz teminat sözleşmeleri ile borçlu alacaklıya karşı mevcut bir borcun ifa edilmemesinin sonuçlarından şahsi olarak mesul olmayı üstlenir(Fikret EREN, “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” (Ankara: Yetkin Yayınları, 2018) s. 22); Garantör III-52.1 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” inde tanımlanmıştır. Buna göre garantör: “...yatırımcılara geri ödeneceği taahhüt edilen yatırım tutarının Fon tarafından karşılanamayan kısmının yatırımcılara geri ödenmesini Fona garanti eden ve bu Tebliğde belirlenen nitelikleri haiz, banka ve tabi oldukları mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla yurt dışında yerleşik banka ve sigorta şirketlerini” ifade eder(III-52.1 ST m. 3/1-ğ).

<sup>863</sup> RESİOĞLU, s. 9; AKMAN, s. 1670; Kemal OĞUZMAN, Turgut ÖZ, “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” C. II, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017) s. 414; Garanti sözleşmesi hakkında öğretilerdeki yapılmış çeşitli tanımlar için bkz. ÇELİK, s. 8-12; REİSOĞLU, s. 6-9.

<sup>864</sup> SOMER, s. 82; REİSOĞLU, s. 9.

<sup>865</sup> AKMAN, s. 1671.

<sup>866</sup> AKMAN, s. 1674.

<sup>867</sup> AKMAN, s. 1669.

<sup>868</sup> ÇELİK, s. 13.

olacağı için garanti verenin kamuyu aydınlatma vesikalarından kaynaklanan mesuliyetinin dayanağı garanti mukavelesidir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde garantinin olmasına dair mevzuatımızda bir mecburiyet yoktur<sup>869</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde garantinin olması halinde garantör şahısların hiçbir şekilde zarara maruz kalmayacağını teminat etmektedir<sup>870</sup>. Garantör kamuyu aydınlatma vesikalarındaki malumatların hakikati doğru ve dürüst bir şekilde aksettirdiğini ve bu belgelere ilişkin mükellefiyetlerin yerine getirileceğine ilişkin garanti vermektedir<sup>871</sup>. Kamuyu aydınlatma vesikalarına ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmemesinden doğan rizikoyu garantör üzerine almaktadır. II-5.1 sayılı Tebliğ m. 7/2'ye göre: "Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesinde üçüncü bir kişi tarafından garanti verilmesi durumunda izahnamede garantöre ve garantinin niteliğine ilişkin bilgilere de yer verilir"(II-5.1 ST m. 7/2). Garantörün de kamuyu aydınlatma vesikalarından mesul tutulması sebebiyle izahnamelerde bilhassa da garantörün finansal vaziyet ve performansına ilişkin malumatlara da yer verilmesi icap etmektedir. Garantörlük mukavelelerinin mahiyeti ve doğası gereği garantörün mesuliyeti kusursuz mesuliyettir<sup>872</sup>. Garantörlük mukavelesinde garanti veren garanti edilen tutarın ödenmesi için yatırımcıdan rizikonun vuku bulduğunu ispat etmesini isteme hakkına da sahiptir<sup>873</sup>.

## 5. İhraççının Yönetim Kurulu Üyeleri

### a. Yönetim Kurulu Üyelerinin Kanuni Yükümlülüklerine ve Hukuki Sorumluluğuna Genel Bakış

SerPK m. 32/1 ve SerPK m. 10/1 icabı aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette, kamuyu aydınlatmakla mükellef olan ihraççı işletmelerin yönetim kurulu azalarının kusurlu olmaları hallerinde şahsi mesuliyetleri söz konusudur. İhraççı işletmelerde yönetim kurulu azalarının kanuni mükellefiyetleri ve hukuki mesuliyetleri SerPK'daki hususi hükümler haricinde umumi hükümlere yani TTK'ya tabidir. Bu nedenle ihraççı işletmelerin yönetim kurulu üyelerinin kamuyu

<sup>869</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 147.

<sup>870</sup> AKMAN, s. 1674.

<sup>871</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 147.

<sup>872</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 83; REİSOĞLU, s. 9.

<sup>873</sup> ÇELİK, s. 86.

aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyetini tetkik etmeden evvel bunların umumi kanuni yükümlülükleri ve hukuki mesuliyetlerine kısaca değinmek gerekmektedir.

Anonim ortaklıklarda organ mefhumundan onun namına hareket eden, hukuki muameleler yapan, kararlar alan ve dışa karşı işletmeyi temsil eden şahıs yahut şahıslar anlaşılır<sup>874</sup>. Ancak organlar vasıtasıyla işletmeler haklarını kullanabilir ve mesuliyet altına girebilirler ve bu nedenle organlar hukuki muameleleri ve diğer bütün eylemleriyle işletmeleri borç altına sokarlar(TMK m. 50/2). Organlar şirketlerin birer parçası olup yaptıkları her türlü hukuki işlem ve işledikleri haksız eylemler şirketin işlemleri ve haksız eylemleri olarak kabul edilir<sup>875</sup>. Kural olarak organların davranışlarından kaynaklanan mesuliyet dış münasebette doğrudan doğruya ortaklığa, iç münasebette organı oluşturan şahıslara aittir. Dolayısıyla kural olarak yönetim kurulu üyelerinin üçüncü şahıslara karşı şahsen mesuliyetleri söz konusu olmaz(TTK m. 365, m. 370/1-2)<sup>876</sup>. Ancak organların haksız eylem mesuliyetinde ise hem şirket hem de organ şahısları birlikte müteselsilen mesul olmaktadır(TTK m. 375/1)<sup>877</sup>. Organ mefhumu işletmelerin idaresinde bulunan şahısların ortaklıklar hukukuna ilişkin mesuliyetlerinin sınırlandırılmasında rol oynamaktadır<sup>878</sup>.

Yönetim kurulu anonim ortaklıkların mecburi organlarından olup onların yürütme ve kanuni temsil organıdır ve ortaklığın tüm iş ve işlemlerini sevk ve idare etmekle vazifelidir. Yönetim kuruluyla alakalı hükümler TTK'da m. 359 ve m. 396 arasında tanzim edilmiştir. Yönetim kurulu ortaklığın gayesine ve işletme konusuna dahil olan her türlü işi ve hukuki muameleyi işletme adına yapmaya yetkilidir(TTK m. 371/1)<sup>879</sup>. Bu nedenle TTK'da genel olarak yürütme ve temsil

<sup>874</sup> BİLGİLİ, s. 20; PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 171.

<sup>875</sup> BİLGİLİ, s. 25; PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 172.

<sup>876</sup> PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2546.

<sup>877</sup> BİLGİLİ, s. 47; ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 439; PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 173-174.

<sup>878</sup> PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 818.

<sup>879</sup> Ancak TTK m. 317/2 gereği artık yönetim kurulunca şirketin işletme konusu haricinde yapılan iş ve işlemlerde üçüncü şahısların yapılan iş ve işlemlerin işletmenin konusu dışında bulunduğunu bildiği veya bilebilecek durumda olduğu ispatlanmadıkça ortaklığı bağlayacaktır. Yeni TTK ve SerPK ile yönetim kuruluna sermaye piyasası araçlarının ihracında da önemli yetkiler verilmiştir. SerPK m. 31/3 ve "Borçlanma Araçları Tebliği" (VII-128.8) m. 5/1'e göre borçlanma araçlarının ihracı genel kurul ya da esas sözleşme ile yetkilendirilmiş ise yönetim kurulu tarafından da yapılabilecektir. Ayrıca HAAO'larda kayıtlı sermaye sistemi de sermaye piyasası araçlarının ihracında yönetim kurulunun etkisini arttırmıştır.

muamelelerinden kaynaklanan mesuliyet yönetim kurulunun üzerine yüklenmiştir. Yönetim kurulu üyeleri ise anonim şirketin iradesini meydana getirip yürüten şahıslar olup bunlar dar anlamda organ tanımının kapsamına girmektedirler<sup>880</sup>. Yönetim kurulu üyeleri yürütme ve temsil organının şahısları olarak adlandırılır ve bu şahıslar ya esas mukavele ile atanan ya da engel halleri taşımayan şahıslar arasından genel kurul tarafından seçilen kişilerden oluşur(TTK m. 359/1)<sup>881</sup>. Yönetim kurulu üyelerinin vazifeleri genel kurul tarafından seçilmelerinin yani kendilerine yapılmış kabul edilen icabın akabinde vazifeyi açık veya örtülü olarak kabul ile başlar<sup>882</sup>. Şirket ile yönetim kurulu üyeleri arasında genel olarak kabul edildiği üzere hizmet yahut vekâlet akdi niteliğinde bir sözleşme münasebeti olup bu sözleşme üyelere organ üyeliği niteliği kazandırmaktadır<sup>883</sup>.

Yönetim kurulu üyeleri kanun yahut esas mukavele gereği şirket idaresinin icap ettirdiği bütün muamelelere dahil olmak, şirket yönetimi ile ilgili talimatlar vermek, dış münasebetlerde şirketi temsil etmek, şirketin idaresinin kanuna, esas mukavele ve şirket çıkarlarına uygun olarak yürütülüp yürütülmediğini gözetlemek ve tüm bu iş ve muameleleri tedbirli ve dikkatli bir idarecinin özeniyle yerine getirmek mecburiyetindedir(TTK m. 365/1, m. 369/1, m. 374, m. 375, m. 396/1)<sup>884</sup>.

<sup>880</sup> **PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 821; **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 105; Geniş manada organ mefhumundan bir tüzel kişinin idare, gözetim ve denetim işlevleri bağlamında çalışan kurullar kast edilirken anonim ortaklıklarda dar manada organ mefhumundan ise organ şahısları kast edilmektedir(**TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 105-106).

<sup>881</sup> **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 105; Yeni TTK'da tüzel kişilerin de gerçek bir şahıs ile temsil edilmek koşuluyla yönetim kuruluna üye olabilmelerinin yolu açılmıştır. Anonim şirketlerde kural olarak yönetim kurulunda temsil söz konusu olmayıp üye bizzat vazifesini kendisi yerine getirmelidir. Geçici üye seçimi, yönetim kuruluna kamu tüzel kişilerinin üye seçmesi ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca yönetim kurulu üyesi atanması gibi yönetim kurulu üyeliği sıfatını kazandıran diğer haller hakkında detaylı bilgiler için bkz. **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 422-425; **PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 1242 vd.

<sup>882</sup> **PULAŞLI**, Şerh, C. II, s. 1200.

<sup>883</sup> **ÇAMOĞLU(TEKİNALP/PORAY)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 311; **PULAŞLI**, Şerh, C. II, s.1200; **Yılmaz YÖRDEM**, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi." (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017) s. 30-31; Yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki hukuki ilişkinin niteliği hakkında detaylı bilgiler için bkz. **Necla Akdağ GÜNEY**, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu." (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2016) s. 276-291; **PULAŞLI**, Şerh, C. II, s. 1192 vd.

<sup>884</sup> **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 187-188; **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 422; **ÇAMOĞLU(TEKİNALP/PORAY)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 322; **MANAVGAT**, Yöneticiler, s. 44-45; **PULAŞLI**, Şerh, C. II, s. 1443, 1444, 1445; Özen mükellefiyeti yönetim kurulu azalarına kanunen yüklenmiş tamamen müstakil bir borç olup onların muamelelerinde tedbirli bir idareci gibi davranmalarını icap ettirmektedir. Özen yükümlülüğünün saptanmasında kriter tamamen objektif bir ölçü olan tedbirli yönetici kriteridir. Tedbirli yönetici kriterinde muamelelerin icap ettirdiği özen nesnel olarak saptanır ve konuya ilişkin uzman bilgisi aranmaz. Yeni TTK ile getirilen bu ölçüt mesuliyet hukukunun prensiplerine daha uygun olup sınırı TTK m. 553/3 hükmüdür(BKZ. **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 422; 6102 Sayılı TTK m. 369 Gerekeçesi; **Hasan PULAŞLI**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket

Yönetim kurulu üyeleri tüm bu vazifelerini ve ödevlerini yerine getirirken ve yetkilerini kullanırken işletmenin çıkarlarını dürüstlük prensibine uyararak her daim gözetmek, şirketin itibarını himaye etmek, işletmeye sadakatle bağlı olmak, işletmeyle rekabet etmemek ve eşit işlem prensibine uygun olarak hareket etmek mecburiyetindedir(TTK m. 357, m. 371/1, m. 396)<sup>885</sup>. Esas mukavele ile yönetim kurulu üyeleri için başka yükümlülükler de öngörülebilir<sup>886</sup>. Yönetim kurulu üyelerinin bu belirttiğimiz kanuni yükümlülüklerinin yanında TTK m. 553'te umumi vazife mesuliyeti genel bir hükümlle düzenlenmiştir<sup>887</sup>. TTK m. 549-552'de düzenlenen hususi mesuliyet hallerinde ise mesul tutulacak olanların sıfatlarına göre bir düzenleme yapılmayıp mesuliyet sebepleri ön plana çıkarılmıştır<sup>888</sup>. Ancak TTK m. 549-552 arasında tanzim edilen bu hususi mesuliyet hallerinde pasif dava ehliyeti yönetim kuruluna ait olabilecektir<sup>889</sup>. Yönetim kurulunun bu hükümlerdeki mesuliyeti bütünüyle şahsi bir mesuliyet olup organ mesuliyeti değildir<sup>890</sup>. Bu nedenle TTK m. 553'te yönetim kurulunda yer alan üyelerin her birinin sınırsız şahsi

---

Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu,” Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. XXV, S. 1, 2009: s. 52, 53; **PULAŞLI**, Şerh, C. II, s. 1445 vd.; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 188; **ÇAMOĞLU(TEKİNALP/PORAY)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 328; **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 473). Özen yükümünün konumuz bakımından en ehemmiyetli hususiyeti ise yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetlerinde kusurun ölçüsünü saptaması ve kusurun ispatı bakımından belirleyici bir rol oynamasıdır. Yönetim kurulu üyelerine kusur atfedilse dahi üyeler özen yükümünü yerine getirdiklerini ispat ederek sorumluluktan kurtulabileceklerdir ve gerekli özeni göstermeyen yönetim kurulu üyeleri ise şirketle arasındaki sözleşmeyi ihlal etmiş olacak ve akde aykırılık sebebiyle sorumlu olacaktır(**BKZ.TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 422; 6102 Sayılı TTK m. 369 Gerekeçesi; **Hasan PULAŞLI**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu,” Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. XXV, S. 1, 2009: s. 52, 53; **PULAŞLI**, Şerh, C.II, s. 1445 vd.; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 188; **ÇAMOĞLU(TEKİNALP/PORAY)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 328; **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 473).

<sup>885</sup> **ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP)**, Ortaklıklar I, s. 424; **ÇAMOĞLU**, Hukuki Sorumluluk, s. 65-74.

<sup>886</sup> **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s.157.

<sup>887</sup> **Mehmet HELVACI**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu (Organı) Konusunda Getirdiği Yenilikler,” “Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferans.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT**. (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2010) s. 249; **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 693; **ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP)**, Ortaklıklar I, s. 435.

<sup>888</sup> **HELVACI**, Yönetim Kurulu, s. 249; **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 693; Anonim şirketlerde mesuliyet başlığı altında tanzim edilen TTK m. 549 ve TTK m. 552 arasında bulunan mesuliyet halleri sorumlularının şahıslarına göre değil, yalnızca mesuliyeti icap ettiren hususi vaziyetlere göre düzenlenmişlerdir(**PULAŞLI**, Genel Esaslar, s.693).

<sup>889</sup> Bu özel sorumluluk halleri “belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması”(TTK m. 549), “sermaye hakkında yanlış beyanlar ve ödeme yetersizliğinin bilinmesi”(TTK m. 550), “değer biçilmesinde yolsuzluk”(TTK m. 551), “halktan para toplamak”(TTK m. 552) şeklinde dört bent halinde düzenlenmiştir.

<sup>890</sup> **PULAŞLI**, Şerh, C.III, s. 2550.



mesuliyetleri tanzim edilmektedir<sup>891</sup>. Yönetim kurulu üyelerinin TTK'daki mesuliyetlerinin diğer hususiyetleri ise mesuliyetlerinin kusur mesuliyeti olması ve üyelerin müteselsil olarak mesul tutulmalarıdır.

TTK m. 553'e göre yönetim kurulu üyeleri "kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar" şeklinde düzenleme getirilmiştir. Bu nedenle şirketin, ortakların yahut alacaklıların maruz kaldıkları zararlar yönetim kurulu üyelerine isnat edildiği vakit üyelerin tazminat borçlusunu olarak sınırsız ve şahsi mesuliyetleri söz konusu olmaktadır<sup>892</sup>. Bu mesuliyet hükmü TTK m. 549 ve 552. maddeler arasında tanzim edilen hususi mesuliyet hallerinin haricinde yer alan umumi vazife mesuliyetidir<sup>893</sup>. Bu hükümde kurucuların mesuliyeti yanında organ üyelerinin mesuliyeti de tanzim edildiği için yönetim kurulu azalarının yalnızca muayyen sebeplerle değil her türlü yükümlülük ihlali sebebiyle verdikleri zararlar bu madde kapsamında tazmin ettirilebilir<sup>894</sup>. Mesuliyete sebep olan yükümlülük ihlali kanundan yahut esas mukaveleden kaynaklanabilir. Yönetim kurulu üyelerinin kanuni yükümlülükleri yukarıda belirttiğimiz gibi özen, sadakat, gözetim, eşit davranma ve rekabet etmeme gibi yükümlülüklerdir ve bu yükümlülüklere aykırı davranıldığı zaman üyelerin hukuki mesuliyeti mevzu bahis olacaktır.

Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasında doktrindeki çeşitli görüşlere göre vekâlet yahut hizmet akdi olarak nitelendirilen akdi bir ilişkinin bulunmakta olduğu genel olarak kabul edildiği için TTK m. 553'te yönetim kurulu azalarının mesuliyeti işletmeye karşı akdi mahiyettedir<sup>895</sup>. Sorumluluk davalarında asıl dava hakkı bu

---

<sup>891</sup> GÜNEY, Sorumluluk, s. 38.

<sup>892</sup> YÖRDEM, s. 29.

<sup>893</sup> YASAMAN, s. 98; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 434.

<sup>894</sup> Kurucular TTK m. 337/1'e göre pay taahhüt edip, esas sözleşmeyi imzalayan gerçek ve tüzel kişilerdir(TTK m. 337/1). Kuruludan kaynaklanan mesuliyet organ mesuliyetinin aksine bütün yükümlülük ihlallerinden kaynaklanan mesuliyeti değil yalnızca kanunda numerus clauses olarak sayılmış eylemler için tanzim edilen mesuliyeti ifade eder(Necla Akdağ GÜNEY, "Anonim Şirketlerde Kuruluş." (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014) s. 233). Kurucuların ortaklık ile hizmet yahut vekalet ilişkisi olmayıp, kurucular organ sıfatına haiz değildir(TEKİNALP (PORAY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 337).

<sup>895</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 105-106; ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 109-110; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 716; Ersin ÇAMOĞLU, "Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin İbrasının Sorumluluk Davalarına Etkisi," İÜHF, C. 36, S. 1-4, 1970: s. 325; Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasındaki akdin mahiyeti TTK'da hüküm bulunmadığı hallerde TBK'daki hangi sözleşmenin hükümlerinin boşluğu dolduracağı konusunda önem taşımaktadır(ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 109-110). Ancak her halükarda akdi ilişkinin

nedenle esasen ortaklığa aittir ve bu davanın konusu yönetim kurulu üyelerinin kusurlu eylemleri ile ortaklığa verdikleri zararın tazminidir. Yönetim kurulu üyelerin herhangi bir akdi münasebet içerisinde olmadıkları şirket alacaklıları ve ortaklara karşı olan sorumluluğu ise haksız eylem sorumluluğudur<sup>896</sup>. Yönetim kurulu üyelerinin işletmeye verdikleri doğrudan zarar ortaklar ve alacaklılar için dolayısıyla zarar teşkil ederken yönetim kurulu üyelerinin eylemleri neticesinde ortakların ve alacaklıların mamelekinin ortaklığın zararından müstakil olarak gördüğü kayıp ise doğrudan zarardır<sup>897</sup>. Doğrudan uğranılan kayıplarda ortaklar ve alacaklılar yönetim kurulu üyelerine karşı açtıkları sorumluluk davasında tazminatın kendilerine verilmesini isteyebilecekler iken dolayısıyla uğranılan zararlarda ortaklarca açılan davada ortak şirketin uğradığı zararın tamamının şirkete ödenmesini isteyebilir(TTT m. 55/1). Dolayısıyla uğranılan zararlarda alacaklıların dava hakkı ise ancak şirketin iflas etmesi hali ile sınırlıdır(TTT m. 556/1). TTK m. 553’de tanzim edilen sorumluluğun koşulları ise kanuna yahut esas mukaveleye aykırılık, zarar, kusur ve illiyet bağıdır. Kusurun ispatı meselesindeki görüş farklılıkları bir yana bırakılırsa burada sorumluluğun diğer koşullarını davayı açan ispatlamak mecburiyetindedir<sup>898</sup>.

TTK m. 553’deki yönetim kurulu üyelerinin umumi vazife mesuliyeti bir kusur mesuliyeti olup burada yönetim kurulu üyelerinin ağır kusurlu olması icap etmeyip kendilerinin hafif bir kusurlarının mevcut olması dahi mesuliyetlerinin doğması için kafi olabilmektedir<sup>899</sup>. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin ortak yahut üçüncü şahıs olmalarının mesuliyet bakımından bir ehemmiyeti bulunmamaktadır. Bu kusurun mahiyeti ise doktrin, Yargıtay ve Federal Mahkeme tarafından özenin saptanmasında ve derecesinin tayin edilmesinde müracaat edilen ve muhteviyatı yargı kararları ile saptanmış olan objektifleştirilmiş kusur ilkesidir<sup>900</sup>. Ayrıca TTK m.

---

mevcudiyeti sorumluluk hukuku bakımından yönetim kurulu üyelerini kusursuzluklarını ispat mecburiyeti altına sokacaktır(ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 109-110).

<sup>896</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 137.

<sup>897</sup> ÇAMOĞLU(TEKİNALP/PORAY), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 339.

<sup>898</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 305

<sup>899</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 712; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 312; PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2631; ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 17; Yargıtay(Yarg.) 11. Hukuk Dairesi(HD), 21.12.1992 Tarih, 5424 Esas(E.) / 11589 Karar(K.)(GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 312); TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 432; YÖRDEM, s. 26; PULAŞLI, Şerh, C.III, s. 2631.

<sup>900</sup> Haluk TANDOĞAN, “Türk Mesuliyet Hukuku(Akit Dışı ve Akdi Mesuliyet).” (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2010) s. 50; Mustafa KILIÇOĞLU, “Sorumluluk Hukuku Sözleşme Dışı Sorumluluk.” C. I, (Ankara: Turhan Kitapevi, 2002) s. 7; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 713; GÜNEY, Kuruluş, s. 263; PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2632; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 313-314; Yarg. 4.HD. 10.09.1980, 9368 E., 11399 K.

369'da özen mükellefiyetinin seviyesi tedbirli idarecinin göstereceği özen ölçütüne bağlanmış olması sebebiyle yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetinde kusurun objektifleştirildiğini kabul etmek icap etmektedir<sup>901</sup>. Objektifleştirilmiş kusur prensibine göre bir şahsın icap eden dikkat ve itinaı gösterip göstermediği normal ve ortalama bir şahsın aynı vaziyet ve koşullarda yapacağı muameleler göz önüne alınarak saptanacak yani bu vaziyette her şahıstan aynı davranış beklenecektir<sup>902</sup>. Dolayısıyla objektifleştirilmiş kusur prensibinde her hadise kendi koşullarında değerlendirilecek ve o hadisede normal tedbirli bir şahıstan beklenen hareket esas alınacaktır<sup>903</sup>. Kusurun objektifleştirilmesi neticesinde yönetim kurulu üyeleri kendi muamelelerinde de aynı dikkat ve itinaı gösterdiklerini yahut tecrübesizliklerini veya yeterince malumat sahibi olmadıklarını iddia ve ispat ederek hukuki mesuliyetten kaçınmaları söz konusu olamayacaktır<sup>904</sup>. AKDAĞ'a göre kusurun objektifleştirilmesi neticesinde kendisine kusur ölçütüne göre hukuki mesuliyet atfedilen bir şahsın hareketi o hadisede ve koşullarda bulunan bilinçli ve makul bir şahıstan beklenen bir hareketle kıyaslanmakta olduğu için yükümlülük ihlalinin saptandığı vaziyetlerde artık o kimsenin kusurunun aksi ispat edilemeyecek şekilde var olduğu kabul edilmelidir<sup>905</sup>. Dolayısıyla bu vaziyette kusuru hangi şahsın ispat etmesinin icap ettiği yani ispat mükellefiyetinin hangi şahısta olduğunun bir ehemmiyeti kalmamaktadır.

Anonim şirketler hukukundaki mesuliyet türü bir organ mesuliyeti türü olmayıp bütünüyle şahsi bir mesuliyet türüdür<sup>906</sup>. TTK m. 367'de idarenin devredildiği vaziyetlerde ve TTK m. 370/2'de ise temsilin devredildiği vaziyetlerde idareyi devralan yahut temsil yetkisinin devredildiği üye TTK m. 553 gereği yönetici olarak şahsen mesul olacaktır<sup>907</sup>. Zira TTK m. 553/2'ye göre yasa yahut esas

<sup>901</sup> **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 282-283; 6102 Sayılı TTK m. 346 Gerekçesi; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 319; **PULAŞLI**, Şerh, C. III, s. 2632.

<sup>902</sup> **TANDOĞAN**, s. 51; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>903</sup> **TANDOĞAN**, s. 53; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>904</sup> **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 317-319.

<sup>905</sup> **GÜNEY**, Kurulu, s. 61; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 320-321.

<sup>906</sup> **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 698; **YASAMAN**, s. 98.

<sup>907</sup> **YASAMAN**, s. 98; TTK m. 553'te yer alan yöneticiler, yönetimin Kanun'a göre devredildiği yönetim kurulu üyeleri gibi göreve gelmeyen ancak yönetime ve tasfiye işlemlerine karışan, talimatlar veren bir bakıma arkadan yöneten büyük pay sahipleri başta olmak üzere gizli yöneticileri öğretilen deyimle fiili organları da kapsamına almaktadır(**ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 123-124; **TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 430; **YASAMAN**, s. 99; 6102 Sayılı TTK Gerekçesi). Dolayısıyla TTK m. 553'e göre sorumluluk davası yasal yöneticiler gibi fiili organlara karşı da açılabilir. Aynı şekilde kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette de kamuyu aydınlatma belgelerine aktarılan ve yönetim

mukavele ile vazife ve salahiyetlerini üçüncü şahıslara nakleden organlar bu şahısların tayininde makul seviyede bir itinanın gösterilmediğinin kanıtlanması vaziyeti hariç mesul tutulmayacakları için bu hükme göre yetkinin devredildiği vakitlerde mesuliyette yetkinin devredildiği şahsa devredilecektir<sup>908</sup>. Fakat yönetim kurulunun TTK m. 375’de münhasır olarak sayılan devredilemez ve vazgeçilemez vazife ve salahiyetlerin söz konusu olduğu hallerde yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetleri aynen devam edecektir. Ayrıca yönetim kurulu tarafından TTK’da yönetici olarak mesuliyetleri bulunan murahhas üyeler veya müdürler işletme muameleleri için tayin edilse dahi yönetim kurulu üyelerinin üst gözetim ve talimat verme vazifeleri devam edeceğinden bu gözetim ve talimat vazifelerinde ihmal sebebiyle yönetim kurulu üyelerinin mesul tutulması mümkün olmalıdır<sup>909</sup>. Zira delegasyon söz konusu olsa dahi yönetim kurulunun gözetim mükellefiyeti devam etmektedir. Ancak TTK m. 553/3’de tanzim edilen kontrol dışı hadise ve muamelelerin söz konusu olduğu hallerde yönetim kurulu üyeleri gözetim yükümü gerekçe gösterilerek mesul tutulamazlar<sup>910</sup>. Ancak TTK m. 375’de yer alan üst gözetim sorumluluğu TTK m. 553 hükmüne rağmen devam etmektedir<sup>911</sup>. Yönetim kurulu üyeleri bu durumda ancak kusurlarının olmaması veya zarar ile yönetim kurulu üyelerinin gözetim görevinin yerine getirilmemesi arasında uygun illiyet bağının kurulmadığı hallerde sorumluluktan kurtulabileceklerdir<sup>912</sup>.

Yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetlerinin vaki olması için icap eden koşullardan biri de yasaya yahut esas mukaveleye aykırılık ile zarar arasında uygun illiyet bağının mevcut olmasıdır. TTK m. 553/3’de yönetim kurulu üyelerinin mesuliyeti bakımından bir illiyet karinesi hükmü getirilmiştir<sup>913</sup>. Madde gereği yönetim kurulu üyeleri kontrolleri haricinde vuku bulan yasaya aykırılıklar ve yolsuzluklar sebebiyle mesul tutulamayacaklardır. Bu vaziyette yönetim kurulu

---

kurulu üyelerinin ve ihraççıların mesuliyetini doğuran yanlışlık, yanıltıcılık veya eksikliğe neden olan işlem ve kararlarda bir dahli olan fiili yönetim kurulu üyeleri de kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı hukuken mesul tutulmalıdır(ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 123-124; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 430; YASAMAN, s. 99; 6102 Sayılı TTK Gerekçesi).

<sup>908</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 275.

<sup>909</sup> Kürşat GÖKTÜRK, “Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Özellikle Yetki Devri Halinde Gözetim Sorumluluğu ve Hukuku Belirlilik Sorunu,” TBB Dergisi, 2014 (114): s. 196; ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 23; PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1444; PULAŞLI, s. 32; TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 278.

<sup>910</sup> PULAŞLI, s. 41.

<sup>911</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 722-723; PULAŞLI, s. 42; PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1445.

<sup>912</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1445.

<sup>913</sup> YASAMAN, s. 99.

üyeleri gözetim ve özen mükellefiyetlerini olması gereken gibi yerine getirmedikleri gerekçesiyle dahi hukuken mesul tutulamayacaklardır<sup>914</sup>. Bu hüküm yönetim kurulu üyelerinin özen mükellefiyetlerinin hududunu teşkil eden bir hükümdür. Ayrıca bu hüküm emredici mahiyettedir ve SerPK’da yine emredici mahiyette hususi bir düzenleme olmadığı için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyette de aynen uygulanmalıdır<sup>915</sup>.

Yönetim kurulu üyelerinin kusurlarının kanıtlanması yükü ise 6335 sayılı Yasa ile TTK m. 553/1’de yapılan değişiklikten evvel “kusurlarının bulunmadığı ispatlanmadıkça” ibaresinin mevcudiyeti nedeniyle yönetim kurulu üyelerine ait olduğu kabul edilmekteydi. 6335 sayılı Yasa ile Kanun metnine “yükümlülüklerini” ibaresine müteakip “kusurlarıyla” ibaresinin dahil edilmesiyle kusurun kanıtlanması mükellefiyetinin hangi şahsa ait olduğu meselesinde duraksama yaşanabilse de öğretide baskın görüş bu ibarenin dahil edilmesiyle kusurun kanıtlanma mükellefiyetinin mesuliyet hukukunun umumi prensiplerine göre davacıya ait olduğu yönündedir<sup>916</sup>. Ancak doktrinde bir fikir bu durumda dahi kusursuzluğunu kanıtlama mükellefiyetinin hala bazı vaziyetlerde yönetim kurulu üyelerine ait olduğu noktasındadır. PULAŞLI’ya göre kusurun kanıtlanması meselesinde mesuliyet davasına ilişkin taleplerin hukuki mahiyetine göre değerlendirme yapmak icap etmektedir<sup>917</sup>. Bilhassa yönetim kurulu üyelerinin sözleşme münasebeti içerisinde oldukları kabul edilen işletmelere karşı mesuliyeti sözleşmeye aykırılıktan kaynaklanan bir mesuliyet olduğu için burada kusursuzluğunu ispat mükellefiyeti yönetim kurulu üyelerindedir<sup>918</sup>. Ancak yönetim kurulu azalarının sözleşme münasebeti içerisinde olmadıkları alacaklılara ve pay sahiplerine karşı mesuliyetleri

<sup>914</sup> **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 420.

<sup>915</sup> **MANAVGAT**, TTK, s. 289.

<sup>916</sup> **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 320; **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 432.

<sup>917</sup> **PULAŞLI**, s. 36

<sup>918</sup> **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 716; **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 433; **ÇAMOĞLU**, Hukuki Sorumluluk, s. 105; **YÖRDEM**, s. 30; Yönetim kurulu ile ortaklık arasında bir sözleşme münasebeti olmayıp yönetim kurulu şirketin organı olsa da yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında akdi bir münasebet vardır. Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasındaki münasebet sözleşmeye dayanan bir münasebet olduğundan dolayı genel olarak kabul edildiği üzere yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasındaki davalar da sözleşmenin ihlalinden kaynaklanan davalardır. Burada üç görüş öne çıkmaktadır. Bunlar sözleşmenin vekâlet akdi mahiyetinde olduğu, hizmet akdi mahiyetinde olduğu son olarak da nevi şahsına münhasır bir isimsiz akit olduğu görüşleridir. Türk öğretisinde çoğunluk sözleşmenin niteliğinin vekâlet akdi olduğu görüşündedir ve bu görüşe göre yönetim kurulu üyeleri vekilin özen borcunun gereği gibi hareket etmelidirler.

ise haksız eylem mesuliyeti olarak kabul edildiği için TTK m. 553'teki mesuliyette kusuru ortaklar ve alacaklılar ispat edecektir<sup>919</sup>.

Kural olarak yönetim kurulu üyelerinin vazifelerini kurul halinde yerine getirmeleri halinde mesuliyetleri müteselsil mesuliyet olacaktır. Ancak yeni TTK'da kanun koyucu yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin mesuliyetinde mutlak müteselsil mesuliyet yerine anonim şirketler hukukunun bünyesine daha uygun olduğunu kabul ettiği için farklılaştırılmış teselsül esasını kabul etmiştir. TTK m. 557/1'e göre artık TTK gereği davacının karşısında birden fazla sorumlunun bulunduğu hallerde bunlar ancak kusurlarına ve halin icaplarına göre maddi kayıplar kendilerine tahmil edilebildiği miktar oranında, bu zarardan diğer sorumlularla beraber müteselsilen mesul olacaklardır. Böylece yönetim kurulu üyeleri mülga TTK'daki düzenlemenin aksine dış münasebette şahsi indirim nedenlerini ileri sürebileceklerdir. Ancak izahnameden doğan mesuliyette farklılaştırılmış teselsül esasını benimsenmekle birlikte diğer aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin düzenlendiği SerPK m. 32'de mutlak müteselsil sorumluluk esasını benimsenmiştir.

#### **b. Yönetim Kurulu Üyelerinin Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukları**

SerPK m. 32 ile kanun koyucu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti ihraççı ile sınırlandırmak ve mesuliyeti rücu davalarına bırakmak istememiş ve yönetim kurulu üyelerini de kamuyu aydınlatma belgelerinden şahsen mesul tutarak onların da ihraççı işletme ile birlikte dava edilebilmesi imkanını yaratmıştır<sup>920</sup>. SerPK m. 10 ve m. 32'de herhangi tefrik söz konusu olmadığı için yatırımcılar ile herhangi bir hukuki münasebeti bulunmayan ancak yönetim kuruluna kanun yahut esas mukaveleye göre şeklen seçilen her üyenin kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı kanundan kaynaklanan bir mesuliyeti bulunmaktadır<sup>921</sup>. Oldukça yerinde olan bu düzenlemenin esas gayeleri yatırımcılara daha etkili bir

<sup>919</sup> ÇAMOĞLU, İbra, s. 345; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 716; Öğretide bir görüş ortaklar ile alacaklıların yönetim kurulu üyelerine karşı açtıkları davaların da akdi nitelik taşıdığını savunmakta ve görüşlerini üçüncü şahısların sözleşmelerin ihlalinde tazminat isteyemeyecekleri kaidesine getirilen istisnalara dayandırmaktadırlar(BKZ. ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 144; ÇAMOĞLU, İbra, s. 345). Ancak bu görüşün tatbik edilebilmesi için evveliyatla yönetim kurulunun ortaklık ile olan akdi münasebetine aykırı bir davranışı söz konusu olmalıdır(BKZ. ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 144; ÇAMOĞLU, İbra, s. 345).

<sup>920</sup> AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 639-640.

<sup>921</sup> PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2551

himaye sağlamak, yönetim kurulu üyelerinin kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi ve duyurulması aşamasındaki vazifelerini daha dikkatli ve itinalı bir şekilde yerine getirmelerini temin etmek ve böylece mesuliyeti rücu davalarına bırakmayıp doğrudan yönetim kurulu üyelerinin de dava edilebilir olmasını sağlamaktır. Kural olarak yönetim kurulu üyelerinin yaptıkları hukuki muameleler ve icra ettikleri haksız eylemler sebebiyle ihraççı işletmeler mesul olmakta olduğu için kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilerin yer almasında kast yahut ihmal suretiyle yönetim kurulu üyelerinin bir kusuru olsa dahi bundan doğan maddi kayıplardan ihraççı işletmeler mesul olacaklardır. Ayrıca ihraççı kamuyu aydınlatma belgelerini kamuya duyuran ve finansal araçları ihraç ederek fon elde eden kişi olduğu için ihraççıyı kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutmak da işin doğası gereğidir<sup>922</sup>. İhraççının yönetim kurulu üyelerinin de kamuyu aydınlatma belgelerinden şahsen mesul tutulması ile TTK ve SerPK'da arasındaki ahenk tesis edilmiştir<sup>923</sup>. Zira TTK'da yönetim kurulu üyelerinin umumi vazife mesuliyetleri şirketin mesuliyetinden ayrı olarak düzenlenmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti TTK'daki umumi vazife mesuliyetinde olduğu gibi yükümlülük ihlali kaynaklıdır<sup>924</sup>. Yükümlülük ihlali yasadın yahut esas mukaveleden kaynaklanan yapma ve yapmama zorunluluklarını ifade etmekte olup kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette bu ihlal genel olarak gözetim ve özen mükellefiyetini ihlal ile dürüstlük prensibine aykırılıktır<sup>925</sup>. İşletmelerde kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunacak malumatların oluşmasından bu vesikaların tanzim edilip kamuya duyurulmasına kadarki sürecin tümü yönetim kurulunun vazifesi dahilinde olduğu için yönetim kurulu üyelerinin bu vazifelerini yerine getirmekte gerekli itınayı göstermemeleri halinde yatırımcıların maddi kayıpları ve kendilerinin de mesuliyetleri söz konusu olacaktır.

Kamunun aydınlatılması işletmelerde onların idare ve temsil organı olan yönetim kurulunun vazifesi ve mesuliyetinde olup kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmek yahut başkalarına ettirmek ve bunları kamuya duyurmak yönetim kurulunun mesuliyetindedir<sup>926</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerini bizzat tanzim etmeseler dahi kamuya duyurulacak malumatların oluşması esnasında bunların

<sup>922</sup> AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 639-640.

<sup>923</sup> ARI, s. 6

<sup>924</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 257-258.

<sup>925</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 150; TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 271.

<sup>926</sup> ÜNAL, HAAO, s. 118; MANAVGAT, Yöneticiler, s. 50.

mevzuata uygunluğunun temin edilmesi için yönetim kurulu üyeleri kamuyu aydınlatma belgelerini ve bu belgelerin tanzim edilmesi ve duyurulması aşamalarını kontrol ve denetlemekle vazifelidir<sup>927</sup>. Her ne kadar izahname mesuliyetinde ihraççı birinci dereceden mesul yönetim kurulu üyeleri ise ikinci dereceden mesul olsalar da zararı ödeyen ihraççının kendisi ile sözleşme münasebeti içerisinde olan üyelere bu belirttiğimiz sebeplerden ötürü rücu hakkı bulunmaktadır<sup>928</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir malumatların yer alması halinde yönetim kurulu üyelerinin özen borçlarına aykırılıkları söz konusu olmaktadır<sup>929</sup>. Bu sebeple yönetim kurulu üyelerinin SerPK m. 32’de olduğu gibi ihraççıyla beraber birinci dereceden mesul tutulmaları yahut SerPK m. 10’da olduğu gibi ikinci dereceden mesul tutulmaları onların iç münasebetteki mesuliyetlerini hiçbir şekilde bertaraf etmemektedir<sup>930</sup>.

TTK’ya göre eğer yönetim kurulu vazife ve yetkilerini devrederken özenli hareket etmemiş ise üyeler mesul tutulmaktadırlar. TTK m. 553/2’ye göre: “Kanundan veya esas sözleşmeden doğan bir görevi veya yetkiyi, kanuna dayanarak, başkasına devreden organlar veya kişiler, bu görev ve yetkileri devralan kişilerin seçiminde makul derecede özen göstermediklerinin ispat edilmesi hâli hariç, bu kişilerin fiil ve kararlarından sorumlu olmazlar”(TTK m. 553/2). Görev ve yetkiler devredildiğinde, devredilenlerin her biri kendi yetki alanına giren işler nedeniyle mesul olmakta ancak bunun haricinde kalan tüm alanlarda yönetim kurulunun mesuliyeti devam etmektedir<sup>931</sup>. Ancak yönetim kurulu vazife ve yetkilerini devretse dahi devralanlara karşı ortaklığın üst düzeyde idaresinden ve bunlarla ilgili talimatların verilmesinden kaynaklanan vazifesi devam etmekte ve ayrıca idare ile vazifeli şahısların bilhassa kanunlara, esas mukaveleye, iç yönergelere ve yönetim kurulunun yazılı talimatlarına uygun hareket edip etmediklerinin üst gözetimi görevi de hala yönetim kurulunun üzerinde kalmaya devam etmektedir(TTK m. 375/1-a)<sup>932</sup>. Görev ve yetkilerin devredildiği şahısların seçiminde, onlara talimat verilmesinde ve gözetimlerinde gerekli itinanın gösterildiğini ispatlamak suretiyle mesuliyetten

<sup>927</sup> MANAVGAT, Yöneticiler, s. 50.

<sup>928</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 154.

<sup>929</sup> ÇAMOĞLU(TEKİANLP/PORAY), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 334-335.

<sup>930</sup> TURAN, s. 205.

<sup>931</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 95.

<sup>932</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 102-103; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 101.



kurtulmak yönetim kurulunun üzerindedir<sup>933</sup>. AKDAĞ'a göre bu durumda TTK m. 553/2'nin lafzı nazara alındığında ispat yükü yer değiştirmiş ve makul derecede özen gösterilmediğini ispat yükü bunu iddia eden kişiye yüklenmiştir<sup>934</sup>. PULAŞLI'ya göre ise her ne kadar burada ispat yükünün makul derecede özenin gösterilmediğini iddia eden kişiye ait olduğu izlenimi çıksa da burada ispat yükü hala yönetim kurulunun üzerindedir<sup>935</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi ve duyurulması yahut halka arz başta olmak üzere şirketin finansmanının sağlanması için yapılması gereken iş ve işlemlerin sevk ve idaresinin yönetim kurulu tarafından TTK hükümlerince devredilmesinin mümkün olduğu kabul edilebilir. Yönetim kurulu bu yetkisini devretmediği zamanlarda bu görev tüm yönetim kurulu üyelerince birlikte yerine getirilir(TTK m. 367/2)<sup>936</sup>. Kural olarak yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetinin mevzu bahis olması için maddi kayıp doğuran eylemi yahut muameleyi yönetici yahut üyelerin bizzat yapmış olmaları şart değildir<sup>937</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yönetim kurulu üyeleri şirketi temsile yetkili olmayan kurul üyesi olup olmadıklarına yahut imza yetkisine sahip olup olmadıklarına bakılmaksızın yasaya muğayir aydınlatmadan dolayı piyasa yatırımcılarına karşı mesul tutulmuşlardır<sup>938</sup>. Zira SerPK'da bir ayırım yapılmaksızın yönetim kurulu üyelerinin kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul oldukları kabul edilmiştir. Bu durumda kamuyu aydınlatma belgeleri ile ilgili vazife ve yetkileri başkasına devretmiş olsalar bile yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetleri devam edecektir. Ancak bu durumdaki yönetim kurulu üyeleri, yani imza yetkisine sahip olmayan veya temsil yetkisi bulunmayan yönetim kurulu üyeleri aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı veya noksan bilgilerden haberlerinin olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast yahut ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispat ederek kusursuzluklarını kanıtlayabilecek ve mesuliyetten kurtulabileceklerdir(SerPK m. 32/3). TTK m. 553/2'ye göre vazife ve yetkileri başkasına devreden organlar veya kişiler özenli davranmışlarsa mesul tutulmayacaklardır. SerPK gereği yönetim kurulu üyeleri diğer mesul tutulan şahıslar gibi kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı

<sup>933</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 102-103.

<sup>934</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 103

<sup>935</sup> Detaylı bilgi için bkz. PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 718-719.

<sup>936</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1182.

<sup>937</sup> PULAŞLI, s. 39.

<sup>938</sup> KABAALIOĞLU, Önemli Bir Karar, s. 778; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 144.

şahsen mesul tutulmakla birlikte yalnızca SerPK m. 32/3 ve SerPK m. 32/5'te olduğu gibi SerPK'da öngörülen şartları ispat etmekle mesuliyetten kurtulabileceklerdir. Kanaatimizce yönetim kurulu üyeleri kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetten kurtulmak için TTK hükümlerinden yararlanabilirlerse de salt bu hükümlerde düzenlenen halleri ispat ederek mesuliyetten kurtulamayıp esasen SerPK m. 32'de düzenlenen durumları ispat ederek mesuliyetten kurtulabileceklerdir. Bu durumda yönetim kurulu üyeleri TTK m. 553/2 hükmünü SerPK m. 32/3 hükmüyle birlikte ileri sürerek ve bu maddelerdeki şartları ispat ederek mesuliyetten kurtulabilecektir.

Ayrıca kanaatimizce de aydınlatma vesikalarının tanzim edilmesi ve duyurulması ile ilgili iş ve işlemlerin ve bunların denetlenmesinin TTK m. 375/1-c gereği devredilemez vazife ve yetkilerin arasında olduğu kabul edilmelidir<sup>939</sup>. TTK'da geçen muhasebe düzenin kurulması kavramını kamuyu aydınlatma belgelerinin ve bilhassa da mali tablo ve raporların tanzim edilmesi ve duyurulmasını kapsayacak şekilde geniş yorumlamak gerekmektedir<sup>940</sup>. Ayrıca finansal araçların ihracı ve bu şekilde fon temin edilmesi muhasebe, finansal denetim ve finansal planlama ile ilgili iş ve işlemlerdendir<sup>941</sup>. Devredilmez vazife ve yetkilerin hususiyeti bunların mutlaka yönetim kurulu tarafından bizzat yerine getirilmesi olmayıp bu vazife ve yetkileri kim kullanmış veya yerine getirmiş olursa olsun bunlardan kaynaklanan mesuliyetin yönetim kurulunun üzerinde olmasıdır<sup>942</sup>. Yönetim kurulunun devredilmez vazife ve yetkilerinden dolayı sorumluluğu bu vazifelerin ve yetkilerin devredilmesi hali dahil her halükarda devam edecektir<sup>943</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinin bizzat tanzim edilmesi ve bilhassa da finansal raporlamanın yönetim kurulunca yapılması şart olmayıp, yönetim kurulu bu işler için diğer şahısları tayin edebilse de kendi sorumluluğu devam edecektir<sup>944</sup>. Ayrıca kurumsal yönetim prensipleri icabı payları borsada muameleye tabi olan HAAO'nun yönetim kurulu üyelerinin sayısı beşten az olamaz ve yönetim kurulu üyelerinin

<sup>939</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1296-1297.

<sup>940</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1295; MANAVGAT, HAAO, s. 205; MANAVGAT, Yöneticiler, s. 50; Devredilmez vazife ve yetkiler yönetim kurulu azalarının, kurumsal yönetim prensiplerine uygun olarak hesap sorulabilir ve dışı karşı mesul olmalarını temin etmek için kanun koyucu tarafından kabul edilmiştir(KARASU, s. 39).

<sup>941</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 129.

<sup>942</sup> Mehmet HELVACI, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül," "Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Saygı Sempozyumu." GÜHFD, 2013/2; s. 80.

<sup>943</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 95; PULAŞLI, Şerh, C.II, s. 1363.

<sup>944</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 206.

çoğunluğu icrada vazifeli olmayan üyelerden oluşmalıdır. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukta kamuyu aydınlatmakla ilgili iş ve işlemlerde vazifeli olup olmadığına yahut genel olarak icrada vazifeli olup olmadığına bakılmaksızın tüm yönetim kurulu üyeleri mesul tutulmaktadırlar.

## **6. Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşları**

### **a. Bağımsız Denetim Kuruluşları**

Bağımsız denetim, kamuyu aydınlatma belgeleri denetlenecek olan işletmelere herhangi bir organik bağı olmayan bağımsız denetçiler tarafından işletmelerin mali tablo ve raporlarının TMS'ye ve TFRS'ye uygunluğu ve bunların hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirip aksettirmedikleri hususlarında bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi gayesiyle denetlenmesi faaliyetidir(660 Sayılı KHK m.2/1-b). Bağımsız denetçiler ise bağımsız denetim icraatında bulunmak üzere serbest muhasebeci mali müşavir(SMMM) yahut yeminli mali müşavirlik(YMM) ruhsatını almış kişiler arasından KGK tarafından yetkilendirilen şahıslar yahut üyeleri bu şahıslardan oluşan teşekküllerdir. SerPK'ya tabi işletmeleri denetleyecek olan bağımsız denetçilerin KGK tarafından yetkilendirilmenin yanında ayrıca Kurul'ca saptanacak olan koşulları taşımaları da icap etmektedir(SerPK m. 62/1). Bağımsız denetçilerin denetledikleri mali tablo ve raporlar hem izahnamede yer almakta hem de tek başlarına kamuyu aydınlatmak gayesiyle yükümlüler tarafından belirli periyotlarla neşredilmektedirler. Ayrıca bağımsız denetçiler tarafından denetlenen mali tablo ve raporların hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirdiğine dair yatırımcıda bir güven de oluşmaktadır.

### **b. Değerleme Kuruluşları**

Değerleme malvarlığı unsurlarının ve hakların bilhassa da gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkullere bağlı hak ve çıkarların muayyen bir vakitteki muhtemel kıymetlerinin nesnel olarak takdir edilmesidir<sup>945</sup>. Değerleme icraatları değerlendirme uzmanları tarafından yerine getirilir ve değerlendirme uzmanları ise değerlendirme uzmanı lisansı almış şahıslardır(SerPK m. 76/1). Değerleme teşekkülleri ise üyeleri değerlendirme uzmanlarından oluşan ve değerlendirme faaliyetini yürüten kuruluşlardır. Uzmanlar tarafından takdir edilen değerlere kamuyu aydınlatma belgelerinde bilhassa da maddi duran varlıkların kıymetleri için mali tablo ve

<sup>945</sup> KORKMAZ / CEYLAN, s. 155.

raporlarda sıklıkla yer verilmektedir. Uzmanlar tarafından yapılan değerlendirme faaliyetlerinin mevzuata uygun bir şekilde icra edilmemesi yahut bu uzmanların raporlarında hatalı, aldatıcı veya eksik bilgilerin bulunması yatırımcıların yanlış yönlendirilmesine sebep olabilmektedir. Değerlemeye ilişkin usul ve esaslar SerPK m. 76'da tanzim edilmiş ve bir kamu kurumu mahiyetindeki meslek teşekkülü olan "Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği" kurulmuştur. Birlik Kurul'un nezareti ve denetimi altında bulunmaktadır(SerPK m. 76/11). Ayrıca Kurul değerlendirme faaliyeti konusunda "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i (III-62.1) ve "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ"i (III-62.3) yayınlamıştır.

### c. Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme teşekkülleri, Türkiye'de ilgili düzenlemelere göre kurulan ve derecelendirme icraatında bulunmak üzere SPK tarafından yetkilendirilen teşekküller ile Türkiye'de derecelendirme icraatlarında bulunması SPK tarafından kabul edilen uluslararası derecelendirme teşekkülleridir(Seri: VIII, No: 51 ST m. 3/1-ç)<sup>946</sup>. Derecelendirme icraatları ve derecelendirme müesseseleri çağımızda sermaye piyasalarının kamunun aydınlatılması ve yatırımcının himaye edilmesi prensiplerine hizmet eden vazgeçilmez öğelerinden olmuşlardır<sup>947</sup>. Derecelendirme müesseseleri derecelendirmelerini yapacakları işletmelerle mukaveleler imza etmekte ve fakat onlara muayyen bir notu vereceklerini taahhüt etmemekte bilakis tümüyle müstakil bir şekilde faaliyetlerini icra etmektedirler<sup>948</sup>. Derecelendirme icraatları kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecelendirmesi olarak ikiye ayrılmakta olduğu için ülkemizde derecelendirme teşekkülleri mali analiz ve değerlendirmeler yaparak kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim prensiplerine

<sup>946</sup> Hukukumuzda derecelendirme icraatlarına ve derecelendirme teşekküllerinin uyacakları prensip ve kaidelere ilişkin usul ve esaslar bankalar için BDDK halka açık işletmeler için SPK tarafından tanzim edilmektedir.

<sup>947</sup> Mevzuatımızda derecelendirme icraatları hakkında kanuni bir tanım yer almamaktadır. Sermaye piyasaları açısından derecelendirme en genel tanımıyla finansal araçları ihraç eden işletmelerin anapara ve faiz ödeme gibi mükellefiyetlerini vaktinde yerine getirip getiremeyecekleri konusunda onlara verilen bağımsız bir not ve bunu ölçen bir araç olarak tanımlanabilir(EREN, Derecelendirme, s. 5). Derecelendirme faaliyetine ilişkin çeşitli tanımlar için bkz. EREN, Derecelendirme, s. 2-5.

<sup>948</sup> KORKMAZ / CEYLAN, s. 157; Kural olarak işletmelerce derecelendirme yapılması ihtiyardır. Kurul ihtiyaç gördüğü durumlarda derecelendirme yapılması mecburiyeti getirebilir. Derecelendirme kuruluşları da şirketlerden bir talep gelmeksizin kendileri derecelendirme yapabilirler. Ancak bu durumda derecelendirme kuruluşları kamuya açıklama yapmadan önce işletmelere bilgi vermek zorundadırlar(VIII-51 ST m. 4 / 1-2).

uyum derecelendirmesi icraatlarını yerine getirmektedirler<sup>949</sup>. Kredi derecelendirmesi “işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir”(Seri: VIII, No: 51 ST m. 5/1). Kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecelendirmesi ise “işletmelerin Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir” (Seri: VIII, No: 51 ST m. 6/1). Kamuyu aydınlatma / şeffaflık kurumsal yönetimin esas prensiplerinden olduğu için kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecelendirmesinde notun kafi seviyede olması teşekküllerin kamuyu aydınlatma mükellefiyetlerini olması gereken gibi yerine getirdiklerine dair en mühim göstergelerden olacaktır<sup>950</sup>.

Derecelendirme faaliyeti, teşekküllerin mali yapılarını ve karlılıklarını, likiditelerini, sektörel vaziyetlerini, organizasyon yapılarını ekonomik, siyasi ve sosyal koşulları nazara alarak tetkik etmek, değerlendirmek ve sınıflandırmak suretiyle icra edilir<sup>951</sup>. Derecelendirme icraatının sermaye piyasaları açısından ehemmiyeti ihraççıların ve diğer sermaye piyasası kurumlarının ve ayrıca sermaye piyasası araçlarından olan borçlanma senetlerinin yatırımcı açısından ehemmiyet arz eden mali kriterlerini herkesin idrak edebileceği basit formüllere indirgeyerek açıklaması ve bu şekilde piyasalarda anlaşılabilirliği ve seçiciliği arttırmasıdır<sup>952</sup>. Kamuya duyurulan yoğun malumatlar ve finansal piyasaların hızla gelişmesi gibi nedenler yatırımcıların karar almasını zorlaştırmaktadır<sup>953</sup>. Bu kuruluşların “A” veya “C” şeklinde verdikleri notlar piyasada risk faktörünü üstlenen yatırımcılar için oldukça fazla ehemmiyet arz etmektedirler. Derecelendirme icraatları sebebiyle derecelendirme müesseseleri ihraççı ortaklıklarla ilgili malumatları derleyerek bunları çözümleyip değerlendirmelerinin akabinde elde ettikleri neticeleri basit ve izahı kolay formüllerle yatırımcılara takdim edip onların karar vermelerini kolaylaştırmaktadırlar<sup>954</sup>. Bu belirttiğimiz nedenlerle bağımsız derecelendirme

---

<sup>949</sup> SUMER, s. 89.

<sup>950</sup> EROĞLU, s. 6.

<sup>951</sup> KORKMAZ / CEYLAN, s.156.

<sup>952</sup> TANÖR, Taraflar, s. 361; EREN, Derecelendirme, s. 39-40.

<sup>953</sup> EREN, Derecelendirme, s. 39.

<sup>954</sup> EREN, Derecelendirme, s. 40.

müesseselerinin bağımsızlıkları, tarafsızlıkları, uzmanlıkları, mesleki bir özen içerisinde hareket etmeleri sermaye piyasaları açısından bağımsız denetim kadar önemlidir<sup>955</sup>. Bu kuruluşlar yatırımcılar için ihraççılara karşı birer savunma mekanizması fonksiyonuna sahiptir<sup>956</sup>.

Derecelendirme teşekküllerinin aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyetleri SerPK m. 10, m. 32 ve m. 63 hükümlerine göre bu teşekküllerin tanzim ettikleri raporlarda bulunan malumatların yanlış, aldatıcı yahut noksan olması halinde doğmaktadır. Ancak burada gözden kaçırılmaması icap etmektedir ki derecelendirme icraatları neticesinde derecelendirme müesseseleri tarafından verilen notlar yapılan tetkiklerin neticesinde yalnızca sahip olunan bir kanaati ifade etmektedir<sup>957</sup>. Kanaatimizce bu durumda derecelendirme müesseselerinin aydınlatma vesikalarından ötürü mesul tutulabilmeleri için sırf verilen kanaatlerin hatalı çıkması yetmemeli ayrıca derecelendirme icraatlarının olması icap eden prensip, usul ve esaslara münasip olarak yerine getirilmemesi sebebiyle tanzim ettikleri raporlarda yanlış, aldatıcı yahut noksan malumatlar olması şartı aranmalıdır<sup>958</sup>.

#### **ç. Uzman Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukları**

SerPK m. 32/2'ye göre bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme teşekkülleri ve bu teşekküllerle benzer icraatlar yürüten şahıs ve teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgelerinde yer almak veya bu belgelere dayanak olmak üzere tanzim ettikleri raporlardan ötürü SerPK'daki hükümler çerçevesinde sorumlulukları bulunmaktadır(SerPK m. 32/2). Bu teşekküllerin kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulmalarının nedeni yaptıkları işlerin kamunun aydınlatılmasında oldukça fazla ehemmiyet arz etmesidir<sup>959</sup>. Bilhassa bağımsız denetim ve derecelendirme icraatları kamunun aydınlatılmasını tesis etmek gayesi ile ortaya çıkmış faaliyetlerdir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bu teşekküllerin tanzim ettikleri

<sup>955</sup> EREN, Derecelendirme, s. 41-44.

<sup>956</sup> TANÖR, Taraflar, s. 361.

<sup>957</sup> EREN, Derecelendirme, s. 135.

<sup>958</sup> Halbuki "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde (Seri: VIII, No: 51) derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu m. 27 ile "derecelendirme faaliyetinin bu Tebliğde belirtilen ilke, esas ve usullere uygun olarak yapılmamasından dolayı, müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararlardan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, derecelendirme kuruluşu ile birlikte ilgili derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri müteselsilen sorumludur" şeklinde düzenlenmiştir.

<sup>959</sup> TANÖR, Taraflar, s. 159.

vesikalara ve raporlara sıklıkla yer verilmektedir<sup>960</sup>. Ayrıca bu teşekküller icra ettikleri işlerde mütehassıs teşekküller oldukları için tanzim ettikleri vesika ve raporlara hem ihraççı ve aracı teşekküller tarafından hem de yatırımcılar tarafından itimat edilmektedir<sup>961</sup>. Bu teşekküllerin yaptıkları işlerde gerekli itınayı göstermemek suretiyle kusurlu davranmaları sermaye piyasalarında fiyat oluşum sistemini bozabileceği gibi yatırımcıların yanlış kararlar vermelerine ve ayrıca piyasaya olan itimatlarının sarsılmasına da neden olur.

Bu uzman teşekküllerin aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetleri SerPK m. 32/2'nin atfıyla SerPK m. 63 hükmüne tabidir<sup>962</sup>. SerPK m. 63 hükmüne göre bağımsız denetçilerin mesuliyeti iki nedene dayanmaktadır<sup>963</sup>. İlki mali tablo ve raporların mevzuata münasip olarak denetlenmemesidir. İkincisi ise bağımsız denetçiler tarafından tanzim edilen raporlarda yanlış, aldaticı yahut noksan malumatların yer almasıdır. SerPK m. 63 hükmüne göre derecelendirme ve değerlendirme teşekküllerinin mesuliyetleri ise yalnızca tanzim ettikleri raporlarda yer alan yanlış, aldaticı veya noksan malumatlardan kaynaklanan zararlardan doğmaktadır. Gerek SerPK m. 32/2 gerekse de SerPK m. 63'te belirtildiği üzere bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme teşekküllerinin mesuliyetleri kendilerinin tanzim ettikleri raporlar ve diğer vesikalarla sınırlı olan yani konu bakımından sınırlandırılmış bir mesuliyettir<sup>964</sup>. Ancak burada dikkat edilmesi icap eden husus ise bu mütehassıs teşekküllerin mesuliyetlerinin miktar olarak sınırlandırılmamış olmasıdır<sup>965</sup>.

Yatırımcılar bağımsız denetçilerin denetlediği mali tablo ve raporların doğruluğuna ve dürüstlüğüne, değerlendirme kuruluşlarının takdir ettikleri muhtemel değerlere ve derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlara itimat etmekte ve bunlara istinaden yatırım kararlarını şekillendirmektedir. Bu uzman kuruluşların raporları kamuyu aydınlatma belgelerinde çoğunlukla yer almakta ve kamuyu aydınlatma belgelerine dayanak oluşturmaktadır<sup>966</sup>. Burada dikkat edilmesi icap eden husus ise kamuyu aydınlatma vesikalarından mesul tutulan bu uzman kuruluşların

---

<sup>960</sup> TANÖR, *Taraflar*, s. 360.

<sup>961</sup> KARABABA, s. 108; TANÖR, *Taraflar*, s. 361.

<sup>962</sup> URKAN, s. 303.

<sup>963</sup> KOCABIYIK, s. 168.

<sup>964</sup> KARA, *Kamuyu Aydınlatma*, s. 161.

<sup>965</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 123; URKAN, s. 359.

<sup>966</sup> GÜNAY, s. 21

maddede sayılanlarla sınırlı olmadığıdır. Dolayısıyla kanun icabı uzmanlık gerektiren bir muameleyi yerine getiren her şahıs ve kuruluşun kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan veya bu belgelere dayanak olmak üzere tanzim edilen raporlarından dolayı mesuliyetleri söz konusu olacaktır.

### **7. Kamuyu Aydınlatma Belgelerini İmzalayanlar veya Bu Belgeler Kendi Adına İmzalanan Tüzel Kişiler**

Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulanların sayıldığı SerPK m. 10 ve SerPK m. 32 hükümlerinin lafızları ve gayeleri nazara alındığında bu maddeler uyarınca mesul tutulmak için sorumluların belgeleri imzalamalarının şart olmadığı anlaşılmaktadır. Ancak yeni SerPK’da m. 32’de tanzim edilen kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette bu belgeleri imzalayanların yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahısların hatalı, yanıltıcı yahut noksan bilgilerden mesul tutulmaları ile sorumlu tutulacak şahısların kapsamı genişletilmiş ve teorik olarak sınırlı sayıda şahsın mesul olmasının önüne geçilmiştir<sup>967</sup>. Ancak bu hüküm anonim ortaklıklar hukukundaki umumi mesuliyet sistemine herhangi bir istisna getirmemektedir<sup>968</sup>. Bu hükmü aydınlatma yükümlülüğü tüzel kişilik hesabına yapılıyorsa mesuliyetin tüzel kişiliğe eğer ortaklık haricindeki şahıslar hesabına yapılıyorsa bu şahıslara ait olacağı şeklinde yorumlamak icap etmektedir<sup>969</sup>. Sermaye piyasası mevzuatında SPK tarafından her bir kamuyu aydınlatma belgesinin tanzim edildiği ilgili tebliğlerde hangi şahısların bu vesikaları imzalayacağına dair birçok detaylı düzenleme bulunmaktadır. Kamuyu aydınlatma belgelerini imzalaması icap eden şahısların kimler olduğu bu belgelerin türüne ve tanzim edilme gayelerine göre değişiklik gösterebilir. “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” m. 7/4’e göre izahnamenin ihraççı, varsa halka arzı gerçekleştirenler, lider aracı kurum ve yine eğer bulunmakta ise eş lider aracı kurumlarca imza edilmesi icap etmektedir(II-5.1 ST m. 7/4).

Kural olarak ortaklıkları temsil etme ve şirket adına imza atma yetkisi yönetim kuruluna ait olup imza yetkisine haiz olan diğer şahısların atanmaları ve vazifeden alınmaları da yönetim kurulunun devredilmez vazife ve yetkileri arasındadır(TTK m. 375/1-d). Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu kendi yetki ve

<sup>967</sup> KABAALIOĞLU, Önemli Bir Karar, s. 779.

<sup>968</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 236.

<sup>969</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 236.



vazifelerini kısmen yahut tamamen ortaklığa bağlı şahıslara ya da ortaklık haricindeki şahıslara devredebilmektedir<sup>970</sup>. Yönetim kurulu, müdürlerin ve imza yetkisine haiz olanların atanmalarını ve vazifeden alınmalarını bir iç yönerge ile tanzim eder ve yönetim kurulu iç yönerge ile yönetimi kısmen yahut tamamen bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine yahut üçüncü şahsa devredebilir(TTK m. 367/1). Ortaklık namına imza atmaya salahiyeti olan şahıslar ortaklık unvanı altına imza atarlar(TTK m. 372/1). Şirketlerde kamuyu aydınlatma belgelerini ve bilhassa da özel durum açıklamalarını genelde finans bölümleri gibi bu işlerde vazifeli olanlar tanzim etmekte ve bu belgeleri muhasebe müdürleri başta olmak üzere diğer finans görevlileri de imzalayabilmekte olduğu için kanunun amir hükmü icabı bu şahıslar da aydınlatma belgelerini imzalayan herkes gibi bu belgelerden mesul olacaklardır<sup>971</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayan bu şahısların imza yetkisine sahip olmamaları halinde dahi mesuliyetleri kanunun amir hükmü icabı devam etmelidir.

Bilhassa kamuyu aydınlatma belgelerinden yalnızca lider aracı kurumlar değil bu belgeleri herhangi bir kanuni mecburiyet olmadığı halde imzalayan tüm aracı kurumlar ile yöneticileri vesikaları imzalamaları halinde mesul tutulabileceklerdir. Lider aracı kurumlar haricindeki aracılar kamuyu aydınlatma belgelerini imzalamaları halinde en az lider aracı kurum kadar belgelerde yer alan malumatların doğruluğunu ve dürüstlüğünü tetkik etmekle mükellef olacaklardır. Bu durumda aracı kurumlar vesikalarda yer alan malumatların doğruluğu hususunda lider aracı kurumlara itimat ettikleri yönünde bir savunma yapamazlar<sup>972</sup>.

Tüzel kişilerin temsilcileri ve organları tüzel kişi adına irade açıklar ve onlar adına imza yetkisine sahip olurlar. Şirketlerin yönetim organlarında yer alan tüzel kişiler TTK m. 359/2 icabı bir gerçek kişi ile temsil edilmelidirler. Temsilci gerçek kişileri tüzel kişiler istedikleri zaman değiştirmek yetkisine sahiptirler<sup>973</sup>. Temsilci gerçek kişilerin kuruldaki varlığı tüzel kişinin varlığı olup gerçek kişinin bir konudaki görüşü ve oyu tüzel kişinin görüşü ve oyu olarak kabul edilecektir<sup>974</sup>. Bu nedenle teorik tartışmaları bir kenara bırakırsak kural olarak yönetim kurulunun sorumluluğunda mesuliyetin muhatabının tüzel kişinin temsilcisi olmayıp bizzat

<sup>970</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 435.

<sup>971</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 323; KABAALIOĞLU, s. 124; KARSLI, s. 569; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 534.

<sup>972</sup> KABAALIOĞLU, Önemli Bir Karar, s. 802.

<sup>973</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 119.

<sup>974</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 119.

yönetim kurulu üyesi olan tüzel kişinin kendisi olduğu ve pasif dava ehliyetine tüzel kişinin kendisinin haiz olduğu kabul edilmektedir<sup>975</sup>. Madde gerekçesine göre de tüzel kişilerin yönetim kuruluna üye olmasının yolunun açılmasının nedeni tüzel kişinin yönetim kurulu azası olarak mesul tutulmasının yolunu açmaktır<sup>976</sup>. Ancak kanaatimizce yönetim kurulu üyesi tüzel kişilerin temsilcilerinin kamuyu aydınlatma belgelerini imzalamaları halinde SerPK m. 32/1'in amir hükmü icabı kendileri ile birlikte temsilcileri oldukları tüzel kişilerin de kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulması icap etmektedir.

### **C. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN ŞARTLARI**

Hukuki mesuliyetin söz konusu olabilmesi yani sorumlulardan zararın tazmin edilebilmesi bazı koşulların gerçekleşmiş olmasına bağlı olup mesuliyet hukukunun temeli olan kusur sorumluluğunda mesuliyetin esasları ve şartları esasen TBK m. 49 vd. hükümlerinde tanzim edilmektedir. Bu hükümlerde haksız eylem mesuliyetine ilişkin hükümler tanzim edilmiştir. Ancak haksız eylem mesuliyetini tanzim eden TBK m. 49 vd. hükümlerindeki esaslar ve şartlar TBK m. 114/2 icabı sözleşmeye aykırılık hallerinde doğan mesuliyette ve hatta diğer mesuliyet doğuran durumlarda da kıyas yoluyla tatbik edilebilecektir<sup>977</sup>. TBK m. 49'da tanzim edilen mesuliyetin koşulları ise hukuka aykırılık, zarar, kusur ve illiyet bağı olarak sıralanmaktadır. SerPK'da tanzim edilen aydınlatma vesikalarından kaynaklanan mesuliyetin söz konusu olabilmesi için mevcudiyeti icap eden şartlar da mesuliyetin esas prensiplerinin tanzim edildiği TBK m. 49 vd. hükümlerine paralel biçimde hukuka aykırılık(kamuyu aydınlatma belgelerinde yanlış, yanıltıcı yahut eksik bilginin bulunması), bir zararın doğması, kusur ve uygun illiyet bağının mevcut olmasıdır.

<sup>975</sup> PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2554; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 404.

<sup>976</sup> KARASU, s. 38; 6102 Sayılı TTK m. 359 Gerekçesi.

<sup>977</sup> GÜNEY, Sorumluluk, s. 49.

## 1. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinde Yanlış, Yanıltıcı veya Eksik Bilgilerin Yer Alması

### a. Genel Olarak

Tazminat talebinin söz konusu olabilmesi için bir hukuki sebebin varlığının mevcudiyeti icap etmektedir<sup>978</sup>. SerPK m. 32/1 hükmüne göre ise kamuyu aydınlatma belgelerinden hukuki mesuliyetin doğması için ilk olarak bu belgelerde bulunan bilgilerin yanlış, yanıltıcı yahut eksik olması gerekmektedir<sup>979</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı hukuki mesuliyetin söz konusu olabilmesi için aranan bu şart ile yatırımcıların hudutları meçhul nedenlere istinat ederek SerPK hükümlerine göre dava açma olanakları kısıtlanmış olmaktadır<sup>980</sup>. Bu şart TBK m. 49'da tanzim edilen umumi mesuliyet halinin ilk şartı olan ve hukuka aykırılık olarak tabir edilen şarta tekabül etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukta sorumluluk doğuran hukuka aykırı fiili hukuka aykırı bilgilendirme şeklinde ifade edebiliriz<sup>981</sup>. Zira hukuka aykırı bilgilendirme kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin maddi unsurudur ve davranış unsuruna tekabül eden sorumluların başlıca yükümlülük ihlalidir<sup>982</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette SerPK'daki özel normlara müracaat edilerek maddi kayıpların tazmin ettirilebilmesi aydınlatma belgelerindeki hukuka aykırılığın yanlış, yanıltıcı yahut eksik malumatlardan doğmuş olmasına bağlı olduğundan dolayı başka sebeplerden doğan zararlar için ilgililer SerPK'daki hususi normlara müracaat edemeyeceklerdir<sup>983</sup>. Ancak her ne kadar SerPK m. 32'de ismen sayılmasa da kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların hileli yahut sahte olması, yanlış kanaat uyandıracak mahiyette olması, malumatların kasten saklanmış olması,

<sup>978</sup> KILIÇOĞLU, s. 10.

<sup>979</sup> Manipülasyonun söz konusu olduğu vaziyetlerde menfaat elde etmek için sermaye piyasası araçlarının kıymetlerine tesir etmek suretiyle yatırımcıları aldatmaya yönelik muameleler yapılmaktadır. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette bu yönde bir kastın varlığı aranmamakta ve her ne suretle olursa olsun kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan yasaya mugayir malumatlardan dolayı mesuliyet doğmaktadır. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette sorumluluğun doğması için hususi bir kast aranmayacak ve belgelerde yanlış, yanıltıcı yahut eksik malumatların yer almasının nedeninin başkalarını işlem yapmaya ikna etmek yahut yapay piyasa oluşturmak gayesi olup olmadığı araştırılmayacaktır.

<sup>980</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 242.

<sup>981</sup> KESKİN, s. 112-113.

<sup>982</sup> URKAN, s. 309; MANAVGAT, Kayda Alma, s. 123.

<sup>983</sup> İNCEOĞLU, s. 134.

malumatların tutarsız olması gibi diğer hukuka aykırılık halleri de sorumluluk doğuracak durumlar arasında kabul edilmelidir<sup>984</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yasalara mugayir bilgilendirmelerin bulunması işletmelerin mali ve idari vaziyetlerinin olduğundan daha iyi bir görünüm sergilenmesine sebep olabileceği gibi daha kötü bir görünüm sergilemesine de sebep olabilir<sup>985</sup>. Aynı şekilde kamuyu aydınlatma belgelerinde, bilgisizlik, hata, ihmal, hile yahut muhasebe yolsuzlukları sebebiyle yasaya mugayir bilgilere yer verilebilir<sup>986</sup>. Tüm bu durumlarda olduğu gibi kamuyu aydınlatma belgeleri ile yasaya mugayir bilgilendirme yapılmasında sorumluların kendilerine bir çıkar temin etmiş olmaları yahut bir çıkar temin etmek gayelerinin bulunmasının da mesuliyetin doğması bakımından bir ehemmiyeti bulunmamaktadır. Aynı şekilde kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilendirmelerin yer aldığı tüm durumlar kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı mesuliyetin doğması bakımından hukuka aykırılık koşulunu gerçekleştireceği için burada mesuliyetten kurtulmak kusurluluğu ilgilendiren bir meseleye dönüşmektedir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı mesul tutulan şahısların mesuliyetlerinin söz konusu olmaması için belgelerde yer alan bilgilerin hatalı, aldatıcı, dayanaksız, abartılı yahut noksan olmaması ve yapılan açıklamaların yatırımcıların hatalı yargılar edinmelerine sebep olmayacak şekilde yapılması gerekmektedir(ÖDT m. 24/1-2-3). Yani kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alacak bilgilerin “yatırımcıların karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde, zamanında, doğru, tam, dolaysız, anlaşılabilir ve yeterli olması gerekir”(ÖDT m. 24/1). Sermaye piyasası yatırımcılarının oldukça değişik deneyim ve eğitim düzeyleri nazara alındığında kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların bilhassa aldatıcılığı yahut eksikliği tespit edilirken burada ortalama bir yatırımcı tipinin esas alınması icap etmektedir<sup>987</sup>. Ortalama bir yatırımcı gözünden bakıldığında aldatıcılığı saptanabilen bilgilerin aydınlatma belgelerinde yer alması yahut ortalama

<sup>984</sup> İNCEOĞLU, s. 134; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 121; YANLI, HAAO, s. 151; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 57; Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan malumatların taşınması icap eden hususiyetler SerPK’da, “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nde, “Özel Durumlar Tebliği”nde ve diğer ilgili Kurul düzenlemelerinde yer almaktadır. Bu düzenlemelerden birine aykırılık halinde yükümlülük ihlali söz konusu olacak ve mesuliyetin doğması için icap eden ilk koşul gerçekleşmiş olacaktır.

<sup>985</sup> KOCABIYIK, s. 243.

<sup>986</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim, s. 35.

<sup>987</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 232.

yatırımcının kararlarına tesir eden bilgilerin aydınlatma belgelerinde bulunmaması sorumluluk doğuracaktır. Ortalama yatırımcı tipinden sermaye piyasaları hakkında ortalama bir bilgi ve tecrübe sahibi olan yatırımcılar kastedilmekte olup hukuka aykırılığın saptanmasında ortalama yatırımcı tipinin temel alınması hem kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim edecek olanlar için belgelerin doğruluğunu ve dürüstlüğünü saptamada bir ölçüt olacak hem de kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin şumulünün aşırı genişlemesine mani olacaktır<sup>988</sup>.

Ancak burada belirtmek icap eder ki kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan her türlü yanıltıcı, yanlış yahut eksik malumat aydınlatma belgelerinden doğan her türlü maddi kaybın temin edilmesini gerektirmez. Buradaki evveliyatlı kıstas sorumluluk doğuracak bilginin yatırımcının yatırım kararına yahut finansal varlıkların kıymetine ve fiyatına tesir edebilecek ehemmiyetli mahiyetteki bir bilgi olmasıdır<sup>989</sup>. Yani henüz kamuya açıklanmamış olan ancak açıklandığında finansal varlıkların fiyatlarına ve yatırım kararlarına tesiri olabilecek olan bilgiler yükümlüler tarafından kamuya açıklanmalıdır<sup>990</sup>. Buradan çıkan netice mesuliyetin doğması için kamuya aktarılan bilginin yahut kamuya duyurulması icap eden bilginin muayyen bir ehemmiyet seviyesinin olması ve bu bilginin zarar doğurmaya elverişli olması gerekmektedir<sup>991</sup>. Yatırım kararına tesir edecek bilginin ehemmiyet seviyesi saptanırken somut hadisenin hususiyetleri nazara alınmalı ve ortalama bir yatırımcı açısından hadiseye bakılmalıdır<sup>992</sup>. Ortalama yatırımcı ölçütü tamamen objektif bir kriter olup eğer yanlış ve yanıltıcı olan yahut eksik olan bilgi ortalama bir yatırımcının yatırım kararını veya finansal varlıkların kıymetini ve fiyatını etkileyemeyecek derecede ehemmiyetsizse ortada bir zarar söz konusu olsa dahi sorumluluk doğmayacaktır<sup>993</sup>. Bazen tespiti çok zor olabilecek olan bilginin ehemmiyet derecesinin saptanmasını hakim somut hadisenin mahiyetini ve her olay ve durumu nazara alarak kendisi takdir edecektir. Bu nedenle hakim dava konusu hadisede evveliyatla bilginin ortalama bir yatırımcı için ehemmiyet arz edip etmediğini tespit etmek mecburiyetinde kalacaktır. Ayrıca yasalara mugayir malumatların zararı doğurmaya elverişliliği tetkik edilirken kamuyu aydınlatma

<sup>988</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 232.

<sup>989</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 124.

<sup>990</sup> URKAN, s. 312.

<sup>991</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 128; URKAN, s. 311; MANAVGAT, HAAO, s. 231.

<sup>992</sup> KESKİN, s. 113; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 128; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 44; URKAN, s. 312.

<sup>993</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 128.

belgesinin tümü nazara alınmalıdır<sup>994</sup>. Eğer kamuyu aydınlatma belgesinin tümü tetkik edildiğinde tutarsızlık mevzu bahis olmadan yatırımcının eksiksiz ve doğru bilgiye istinat ederek yatırım kararı vermesi imkan dahilinde olabiliyorsa ve bunun yatırımcı tarafından duraksamaksızın idrak edilmesi muhtemel ise zarar doğurucu bir eylemden bahsetmek mümkün değildir<sup>995</sup>.

Kamuyu aydınlatmakla mükellef olanların açıklama yapılması icap eden hallerde bilhassa da özel durum açıklaması hallerinde bunu ihmal etmeleri yani kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmemeleri yahut neşretmemeleri halinde bu mükelleflerin SerPK m. 32’de düzenlenen sorumluluklarının doğup doğmayacağıının netleştirilmesi gerekmektedir. Kanaatimizce bu durumda SerPK m. 32 hükmüne başvurulamaz<sup>996</sup>. Zira SerPK m. 32 kamuyu aydınlatma belgelerinin hazırlanıp duyurulmasından sonra işlerlik kazanacak bir hükümdür. Hukukumuzda aydınlatma belgelerinin tanzim edilmemesinden doğan hukuki mesuliyet hususi olarak düzenlenmemiştir. Fakat bu tür durumlarda ÖDT m. 26 icabı Kurul yükümlülerden açıklama yapmalarını isteyebilir. Ancak böyle bir durumda yani açıklama yapmak icap ederken suskun kalmak SerPK m. 32’de düzenlenen mesuliyet olmasa da yine de sorumluluk doğuracaktır<sup>997</sup>. Bu durumda ihraççılarla sözleşme münasebeti içerisinde olan yatırımcılar için sözleşmelerin ihlali hükümlerine diğer yatırımcılar için ise haksız eylem hükümlerine yahut dürüstlük kaidesine dayandırılan diğer borç münasebetlerine istinaden hukuki sorumluluk yoluna müracaat edilebilir. Ayrıca kamuyu aydınlatmakla mükellef tutulanların kanunen yahut dürüstlük ve güven prensipleri icabı bilgi verme yükümlülükleri varken bu yükümlülüklerini yerine getirmemeleri yahut yatırımcıların yanlış kanaatlerini düzeltmekten susma yoluyla kaçınmaları borçlar hukuku manasında hile teşkil edebilir<sup>998</sup>.

Her ne kadar suskun kalma halinde SerPK m. 32 hükmü tatbik edilmeyecek ise de güncelleme mükellefiyetinin söz konusu olduğu hallerde SerPK m. 32

<sup>994</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 124.

<sup>995</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 124; MANAVGAT, HAAO, s. 231; “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği” m. 25/3’e göre öteki bölümler ile birlikte tetkik edildiğinde özetin yanıltıcı yahut çelişkili olması vaziyetleri hariç olmak üzere yalnızca özette yer alan malumatlardan dolayı mesuliyet söz konusu olmaz.

<sup>996</sup> Kamuya bilgilendirmenin hiç yapılmadığı vaziyetlerde finansal varlıkların fiyatlarının değişmemesi ve suni fiyatların meydana gelmemesi neticesi zararın olası fiyat baz alınarak hesaplanması gerçekçi değildir(MERAL, s. 134). Zira bu durumda finansal varlıkların fiyatları eksiksiz ve hakikate yakın bir şekilde saptanmalıdır ki bu da olası değildir(MERAL, s. 134).

<sup>997</sup> KÜTÜKCÜ, Sorumlular, s. 83.

<sup>998</sup> TURANBOY, Insider, s. 151.

hükmüne dayanılabilir<sup>999</sup>. Bilhassa izahnamede meydana gelen değişikliklerin veya yeni hususların Kurul'a bildirilmemesi halinde SerPK m. 10 ve SerPK m. 32 hükümleri tatbik edilebilecektir. Güncelleme yükümlülüğünün söz konusu olduğu haller kamuya aktarıldığı vakit doğru ve eksiksiz yapılmış bir açıklamanın ileride meydana gelen değişiklikler sebebiyle yanlış, yanıltıcı veya noksan hale geldiği durumlardır<sup>1000</sup>. Açıklama yapma yükümlülüğünün söz konusu olduğu hallerde susmak yanıltıcı değildir kaidesi güncelleme mükellefiyetinin söz konusu olduğu hallerde geçersizdir<sup>1001</sup>. Kanaatimizce bu durumda yanlış, yanıltıcı veya eksik duruma gelen kamuyu aydınlatma belgesinden dolayı SerPK m. 32 ve SerPK m. 10 hükmüne istinaden mesuliyet yoluna başvurulabilir. Çünkü Kanun icabı kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması diğer koşulların da mevcudiyeti halinde mesuliyet için kafidir. Güncelleme yükümlülüğünü yerine getirmemek suretiyle kamuyu aydınlatma belgelerinin yanlış, yanıltıcı veya eksik malumatlar içermesi neticesinin doğmasında sorumlular bu yükümlülüğü ihlal edenlerdir.

### **b. Bilginin Yanlış Olması**

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunacak bilgilerin yanlış olmaması için bu bilgilerin muhteviyatında yer alan vakıaların söz konusu bilgiyi veren şahısların o anda sahip oldukları bilgi düzeyleri ile münasip olması icap etmektedir<sup>1002</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin yanlış bilgi olarak kabul edilmemesi için bu bilgilerin gerçek durumla uyuşması da gerekmektedir<sup>1003</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma belgeleri ile verilen malumatlar, malumat veren ihraççıların, aracı kurumların yahut halka arzı gerçekleştirenlerin konuya ilişkin bilgilerinden bağımız olarak gerçeğe aykırılık ihtiva etmemelidir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde yanlış malumatların yer alması çoğu kez kast ile işlenen bir davranışın

<sup>999</sup> ÖDT (II-15.1) m. 23/7'ye göre: "Önceden yapılmış olan özel durum açıklamalarında meydana gelen gelişmeler ve değişiklikler sürekli olarak güncellenerek kamuya duyurulur"(II-15.1 ST m. 23/7).

<sup>1000</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sorumlular, s. 59; **Atilla ALTOP**, "Türk, İsviçre ve Alman Hukuklarında Bankaların Verdikleri Banka Bilgilerinden Dolayı Hukuki Sorumlulukları." (İstanbul: Filiz Kitapevi, 1996) s. 71.

<sup>1001</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sorumlular, s. 59.

<sup>1002</sup> **ALTOP**, s. 68; **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 166; **GÜRPINAR**, s. 26.

<sup>1003</sup> **GÜRPINAR**, s. 26; **MANAVGAT**, HAAO, s. 230; **KABAALIOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 780; Bağımsız denetim kuruluşlarının raporlarındaki yanlışlık diğer kamuyu aydınlatma belgelerindeki gerçek dışılığı ve diğer hukuka aykırılıkları tespit edememek yahut eksikliği yanlış teşhis etmektir(**URKAN**, s. 309).

neticesi olmakla beraber ihmal suretiyle bu vesikalarda yanlış malumatlara yer verilmesi mümkündür. Bu nedenle aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahıslar belgelerde yanlış bir malumatın bulunup bulunmadığı hususunda icap eden dikkat ve itinaı göstermek mecburiyetindedirler. Kamuyu aydınlatma belgeleri ile yanlış bilgi verilmekle gerçek bilgilerin yatırımcılar tarafından öğrenilmesine mani olunduğu için eğer burada gerçek durumun da ayrıca kamuya açıklanması gerekiyse bu durumda eksik bilgi verilmesi de söz konusu olabilecektir. Yanlış bilgi vermek aktif bir hareketle işlenen bir davranış iken eksik bilgi vermek ise pasif bir hareketle işlenen bir davranıştır<sup>1004</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgeleri ile yanlış bilgi vermek yatırımcıları finansal araçları daha yüksek fiyattan almaya sevk etmek gayesi için kasten yapılmakta ise burada bir sermaye piyasası hilesi söz konusu olacaktır. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinin bütününün tetkik edilmesi ile doğru malumata erişilebilmesi imkan dahilinde ise yanlış malumat verilmesi söz konusu olmayacağı için yanlış malumatın tespitinde kamuyu aydınlatma belgesinin bütününün nazara alınması icap etmektedir<sup>1005</sup>. Ancak bu halde dahi malumatlarda tutarsızlıklar yahut sunuşta anlaşılma zorluğu vaziyeti söz konusu olursa yanıltıcı malumat vermektan bahsedilebilir ki bu vaziyette mesuliyet yanlış malumat vermektan değil de yanıltıcı malumat vermektan doğar<sup>1006</sup>. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatlar doğru olsa dahi açıklanmamış malumatlar açıklandığında bu doğru malumatlar manalarını yitirecek ise kamuya doğru malumat verilmesine rağmen yine hukuka aykırılık gerçekleşmiş olacaktır<sup>1007</sup>. Ayrıca yanlış verilen malumat kamuyu aydınlatma belgesinin bütününe tesir etmeyen yalnızca şeklen yanlış verilmiş bir malumat ise yatırım kararlarını etkilemeyen bu basit yanlışlıklar mesuliyet doğurmayacaktır<sup>1008</sup>. Dolayısıyla malumatların yanlış olması hususunda son olarak belirtmemiz icap eder ki her yanlış malumatın değil ancak zarara neden olabilecek ehemmiyette bir malumatın yanlış olması mesuliyet doğuracaktır<sup>1009</sup>.

<sup>1004</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 78.

<sup>1005</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 230.

<sup>1006</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 230.

<sup>1007</sup> İNCEOĞLU, s. 134.

<sup>1008</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 230.

<sup>1009</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 231.



### c. Bilginin Eksik Olması

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların eksik olması yatırımcıların karar vermesinde ehemmiyet arz eden hususlarda hiç bilgilendirmenin bulunmaması yahut kafi miktarda bilgilendirmenin bulunmaması vaziyetlerinde söz konusu olacaktır<sup>1010</sup>. Eksik bilgiler hakikate mugayir olmamalarına rağmen, mutlaka verilen malumatlar ile birlikte değerlendirilmesi icap eden ve yatırımcının vereceği karar açısından ehemmiyet arz eden başka bazı mühim malumatları ihtiva etmeyen bilgilerdir<sup>1011</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunması icap eden malumatlar belgenin türüne göre değişiklik göstermekte olduğu için söz gelimi izahnamelerde hem SerPK’da hem de ilgili tebliğlerde belirtilen tüm hususlarla ilgili malumatlar, bilançolarda işletmelerin malvarlığına ilişkin tüm malumatlar yer almalıdır. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların eksik olup olmadığının tespitinde evveliyatla o malumatların kamuya açıklanması icap eden ve bu suretle finansal varlıkların kıymetini ve bedelini ayrıca yatırımcının yatırım kararını etkileyebilecek ehemmiyetteki malumatlar olup olmadıklarının saptanması gerekmektedir. Eğer kamuyu aydınlatma belgelerinde mevzuat gereği bulunması icap eden asgari bilgiler yok ise bu durum belgelerdeki bilgilerde her halükarda eksiklik olduğu manasına gelir ve yatırımcı bu durumda kamuyu aydınlatma belgesinde olması icap eden malumatın bulunmaması sebebiyle zarara uğradığını ispat ederse mesuliyet söz konusu olur. Bunun haricinde salt mevzuata riayet edilerek tanzim edilmiş bir kamuyu aydınlatma belgesi dahi eksik bilgilerin yer aldığı bir kamuyu aydınlatma belgesi olabilir. Çünkü belgelerin tanzim edilmesinde mevzuattaki asgari bilgilerin yanında günün hal ve koşulları altında açıklanması icap eden her türlü hadise ve durumun da yer alması gerektiği için mevzuatın kamuya açıklanacak bilgileri tümüyle belirleyebilmesi imkan dahilinde değildir. Böyle bir durumda açılacak mesuliyet davalarında her hal ve durum kendi içerisinde değerlendirilir. Ancak ilgili mevzuata göre belgede yer alması icap eden malumatların bulunmaması belgenin her halükarda eksik malumatlar ihtiva ettiğini açıkça ortaya koyar. Günün hal ve koşulları altında açıklanması icap eden malumatların kriteri saptanırken burada açıklanması icap eden malumatın yatırımcının kararına tesir edip etmediğine dikkat etmek gerekmektedir. Eğer açıklanmayan malumatlar kamuyu aydınlatma

<sup>1010</sup> **ALTOP**, s. 69; **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 123; **KABAALİOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 781; **MANAVGAT**, HAAO, s. 230; **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 167.

<sup>1011</sup> **GÜRPINAR**, s. 26; **ALTOP**, s. 69.

belgelerinde bulunmuş olsaydı yatırımcıların farklı kararlar alabilecekleri hallerde bu belgelerin gerçeği aksettirmedikleri ve noksan malumatlar ihtiva ettikleri kabul edilmelidir<sup>1012</sup>.

Mesul tutulan şahıslar noksan malumatların yatırımcılar tarafından kolaylıkla öğrenilebileceğini ve bu nedenle mesuliyetin söz konusu olmayacağını ileri sürebilirlerse de bu savunmanın her zaman dinlenmemesi icap etmektedir. Zira bu durumda yatırımcıyı, eksikliği bertaraf etmek için icap edenden daha fazla araştırma yapmak mecburiyeti altında bırakmak söz konusu olabilecektir. Eğer bu bilgi zaten kamuya mal olmuş ve ortalama bir sermaye piyasası yatırımcısı tarafından bilinmesi icap eden bir bilgi ise bu durumda eksik bilgi sebebiyle zararın doğmasından söz edilemeyecektir. Buradaki eksik bilginin kıstası içsel bilgidir. Eğer bu bilgi finansal araçların kıymetine, bedeline yahut yatırımcıların yatırım kararlarına tesir edebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi ise mesuliyet söz konusu olacak aksi halde mesuliyet doğmayacaktır. Burada son olarak belirtmeliyiz ki kamuyu aydınlatma belgelerinde belgenin türüne göre yeteri kadar detaya inilmeli yatırımcı gereğinden fazla bilgi yığnına maruz bırakılmamalıdır<sup>1013</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde ilgililer eksik malumat vermemek ile icap edenden fazla ayrıntıya inmemek arasındaki dengeli bir çizgiyi tutturmaları gerekmektedir.

#### ç. Bilginin Yanıltıcı Olması

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan yanıltıcı bilgi kağıt üzerinde hakikati yansıtıyor gibi gözükmele beraber bazı diğer ehemmiyetli bilgilerin kamuya duyurulmaması, nesnel esaslara istinat edilmeden açıklama, vaat yahut üstlenmelerde bulunulması, kafi miktarda araştırma ve tetkikler yapılmadan bilgilerin kamuya duyurulması, kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi için öngörülen usul ve esaslara riayet edilmemesi sebepleriyle yahut başka diğer herhangi bir sebeple yatırımcıların yatırım kararlarını vermelerinde onların yanlış yönlendirilmesine sebep olan yani onları yanlış kararlar vermeye yönlendiren yönleri olan bilgilerdir<sup>1014</sup>. Yatırımcıların yanlış yönlendirilmesi kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatlardaki tutarsızlıklar yahut sunuştaki anlaşılma

<sup>1012</sup> İNCEOĞLU, s. 134; KARA, Kamunun Aydınlatılması, s. 135.

<sup>1013</sup> ALTOP, Hatalı Bilgi, s. 167.

<sup>1014</sup> URKAN, s. 309-310; ÇOŞKUN, s. 17; ALTOP, Hatalı Bilgi, s. 168.

zorluğunun yanıltıcılık seviyesine çıktığı vaziyetlerde de söz konusu olabilir<sup>1015</sup>. Bir kamuyu aydınlatma belgesinde bulunan malumatların yanıltıcı olup olmadığı her hadisenin kendi dinamikleri temel alınarak hakim tarafından takdir edilecektir<sup>1016</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların yanıltıcılığı tespit edilirken münferit malumatların yanında belgelerde yaratılan umumi izlenime de dikkat etmek icap etmektedir<sup>1017</sup>. Bilhassa muhasebe standartlarına riayet edilmeden mali tablo ve raporların tanzim edilmesi bu vesikaların yanıltıcı malumatlar ihtiva eden vesikalar olması neticesini doğuracaktır. Bunun haricinde kafi miktarda araştırma yahut tetkiklerde bulunmadan işletmelerin istikbaldeki vaziyetleri hakkında kamuyu aydınlatma belgelerinde tahmin yahut değerlendirmelerde bulunmakta yanıltıcı malumatın bir diğer örneğini teşkil etmektedir. Yine ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin muhtevasında aynı mevzularda farklı malumatların bulunması söz konusu ise bu durumda da yanıltıcı malumat verilmesi söz konusu olabilecek ve mesuliyet doğabilecektir<sup>1018</sup>.

Yanıltıcı malumatın var olup olmadığının saptanmasında kamuyu aydınlatma belgesinin tümünün nazara alınması icap etmektedir<sup>1019</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların tümü tetkik edildiğinde yanıltıcılık hususiyeti ortadan kalkıyorsa yanıltıcı malumattan söz edilmeyecekse de bu durumda kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların haricinde başka bir şekilde elde edilebilecek malumatlarla yanıltıcılığın bertaraf edilebileceği savunması dinlenmemelidir<sup>1020</sup>. Zira bu durumda yatırımcının yanıltıcılığı bertaraf etmek için icap edenden fazla araştırma yapmak mecburiyeti altında bırakılması mevzu bahis olur. Kamuya duyurulan malumatlar farklı şahıslar tarafından farklı şekilde yorumlanabildiği için sermaye piyasalarında bilginin yanıltıcı olup olmadığının saptanması oldukça meşakkatli olabilir<sup>1021</sup>. Bilginin yanıltıcı olduğunun saptanmasında nazara alınması icap eden yatırımcı seviyesi ortalama bir yatırımcının seviyesi olduğu için kamuyu aydınlatma belgelerinin farklı şahıslarca farklı yorumlanması kamuyu aydınlatma

---

<sup>1015</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 123.

<sup>1016</sup> **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 166.

<sup>1017</sup> **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 164.

<sup>1018</sup> **İSLAMOĞLU**, s. 61.

<sup>1019</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 123.

<sup>1020</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 105.

<sup>1021</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 148; Bunun en mühim sebebi yatırımcıların sermaye piyasaları hakkında sahip oldukları teknik malumatların yani finansal okuryazarlıklarının farklı olmasıdır.

belgelerinde bulunan malumatların yanıltıcı olduğu manasına gelmez<sup>1022</sup>. Yani yanıltıcılık saptanırken nesnel bir yatırımcı tipi esas alınmalıdır<sup>1023</sup>. Burada sübjektif yanıltıcılığın mesuliyet doğurmaya kafi olduğunun kabul edilmesi kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti aşırı genişleteceği için sübjektif yanıltıcılığın mesuliyet doğurmadığı kabul edilmelidir. Bu nedenle ortalama yatırımcı seviyesi kriteri nesnel bir kriter olup yanıltıcı malumatın saptanmasında ortalama yatırımcının bilgi ve deneyimi nazara alınacaktır. Ortalama yatırımcı tipinin bu hususun saptanmasında temel alınması kamuyu aydınlatma vesikalarını tanzim edenler için bir ölçüt olacağı gibi mesuliyetin şumulünün çok genişlemesine yahut aşırı daraltılmasına da mani olacaktır<sup>1024</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatlardan geleceğe yönelik değerlendirme veya tahminler içeren malumatların yanlış çıkması halinde yanıltıcı bilgi verilmesi söz konusu olabilir. Evveliyatla belirtmek icap eder ki geleceğe yönelik bu tür değerlendirme veya tahminlerde bulunulduğu vakitlerde dürüstlük kaidesi açısından uyarılara da yer verilmesi ve ayrıca iyimser olunması gerekmektedir<sup>1025</sup>. Geleceğe yönelik tahminler verilirken riayet edilmesi icap eden kaide basiretli ve tedbirli davranmaktır<sup>1026</sup>. ÖDT'ye göre geleceğe yönelik değerlendirmelerin kamuya açıklanması mecburi değildir ancak eğer kamuya açıklanacaksa Tebliğ'in 10. maddesinde belirtilen esaslara riayet edilir(II-15.1 ST m. 10). Eğer kamuyu aydınlatma vesikasında bu tür malumatlara yer verilirken bu malumatları verenin aslında gelecek hakkındaki değerlendirme ve tahminlerinin gerçekleşmeyeceğini bildiği yahut en azından bunu düşündüğü ancak bu düşüncesini kamuyu aydınlatma belgesinde belirtmediği hallerde yanıltıcı malumat verilmesi söz

---

<sup>1022</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 124; Ortalama yatırımcı seviyesi nesnel bir kriter olup bu yatırımcı tipi sermaye piyasalarında bütün yatırımcıların göstermesi beklenen davranış biçimini gösteren yatırımcı tipidir(**KÜTÜKÇÜ**, Sorumlular, s. 81-82). Sermaye piyasalarında yatırımcıların bilgi ve eğitim düzeyi oldukça farklı olduğu için malumatların yanıltıcılığı saptanırken ortalama seviyede bilgi sahibi olan nesnel bir yatırımcı tipi burada esas alınmalıdır(**MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 124; **MANAVGAT**, HAAO, s. 232). Bu nedenle bazı yatırımcılar bakımından yanıltıcı olabilen malumatlar diğer bazıları bakımından yanıltıcı olmayabileceği için ortalama bir yatırımcı seviyesinin nazara alınması mesuliyetin şumulünün adil olmayan bir biçimde genişletilmesine yahut daraltılmasına mani olacaktır(**MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 124; **MANAVGAT**, HAAO, s. 232).

<sup>1023</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 232.

<sup>1024</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 124.

<sup>1025</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 177.

<sup>1026</sup> **TEKİNALP**, Bilanço, s. 52; Kamuyu aydınlatma belgelerinde bilhassa da yıllık faaliyet raporlarında yer verilen geleceğe yönelik malumatların ve tahminlerin ortaklıkların finansal vaziyeti ve faaliyet neticeleri ile mutabık olmaları mecburidir(**ÜÇİŞİK**, Finansal Tablolar, s. 120).

konusu olabilecektir <sup>1027</sup> . Ayrıca geleceğe yönelik değerlendirmelerin gerçekleşmeyeceğinin belli olduğu hallerde derhal kamuya bilgi verilmelidir.

## 2. Zarar

### a. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Zarar

Sorumluluk hukukunda zarar şahsın mamelekinde isteği haricinde vuku bulan maddi kayıp olarak ifade edilmektedir<sup>1028</sup>. Hem kusurlu hem de kusursuz mesuliyette zarar mesuliyetin olmazsa olmaz bir koşulu olarak kabul edilmekte olduğu için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette de sorumluluğun doğması için icap eden ikinci koşul yatırımcının zarara maruz kalmasıdır. Hukukumuzda benimsenen fark nazariyesine göre zarar, malvarlığının hukuka aykırı eylem neticesindeki vaziyeti ile zarar verici hadise vuku bulmasaydı göstereceği vaziyet arasındaki fark olarak kabul edilmektedir <sup>1029</sup> . Kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların salt yanlış, aldatıcı, tutarsız yahut eksik olması sermaye piyasalarında muameleler icra eden yatırımcıların zarara maruz kalacakları manasına gelmemektedir<sup>1030</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki eksik, aldatıcı, tutarsız yahut hatalı malumatlar finansal araçların fiyatlarına ve yatırımcıların kararlarına tesir etse dahi ortada karşılanması icap eden bir zarar olmayabilir ve bu vaziyette mesuliyette söz konusu olmayacaktır<sup>1031</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zarar tespit edilirken bilhassa yasaya mugayir bilgilendirmenin finansal varlıkların kıymetleri veya fiyatları ve yatırımcıların yatırım kararları üzerindeki tesiri tetkik edilecektir<sup>1032</sup>.

Finansal araçların kıymeti piyasada oluşan arz ve talebe göre saptanmakta olup arz ve talebe ihraççı işletmelerin mali vaziyeti ve gelecekteki muhtemel gelirleri yani işletmelerin büyüme potansiyeli başta olmak üzere birçok durum tesir edebilir.

<sup>1027</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 81.

<sup>1028</sup> TANDOĞAN, s. 63; EREN, s. 545; KILIÇOĞLU, s. 23; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 293; GÜNEY, Sorumluluk, s. 50; UYANIK, s. 65.

<sup>1029</sup> Yeşim M. ATAMER, “Haksız Fiillerden Doğan Sorumluluğun Sınırlandırılması Özellikle Uygun Nedensellik Bağı ve Normun Koruma Amacı Kurumları.” (İstanbul: Beta Yayınları, 1996) s. 32.

<sup>1030</sup> Yasaya mugayir bilgilendirme yapılmasına rağmen fiyatlarda bir değişiklik olmayabileceği gibi, yasaya mugayir bilgilendirmenin ortaya çıkması halinde fiyatlar düşmeyebilir yahut yasaya mugayir bilgilendirme ortaya çıksa dahi fiyatlar başka etkenlerle yükselebilir. Bu durumların her birinde kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, yanıltıcı yahut noksan malumatların olmasına rağmen yatırımcının uğradığı bir zarar yoktur.

<sup>1031</sup> ARI, s. 79; KESKİN, s. 114.

<sup>1032</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 246.

Bu nedenlerle sermaye piyasalarında yatırımcının maruz kaldığı her türlü zarar karşılanamaz. SerPK m. 32/1 hükmüne göre yatırımcıların maddi kayıplarının giderilebilmesi için bu kayıpların aydınlatma belgelerinde bulunan hatalı, yanıltıcı yahut noksan malumatlar sebebiyle ortaya çıkması icap etmektedir<sup>1033</sup>. Bu sebebin haricinde ortaya çıkan zararlar için SerPK’da yer alan aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hükümlerine müracaat edilemez<sup>1034</sup>. Zira sermaye piyasaları doğasında risk barındıran piyasalar olduğu için tam verimlilik ve etkinlikte çalışan bir sermaye piyasasında dahi yatırımcılar bu risk unsuru sebebiyle zarara maruz kalabilirler. Yatırımcının himaye edilmesi gayesiyle tanzim edilen düzenlemeler sermaye piyasalarındaki risk sebebiyle zarara uğrayan yatırımcıların zararını kapsamamaktadır. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette her zarara uğrayan yatırımcının zararının karşılanması gibi bir durum söz konusu olmadığı için kamuyu aydınlatma belgeleri hakikati doğru ve dürüst bir şekilde aksettirmişse ancak buna rağmen yatırımcı zarara uğramışsa zararının karşılanmasını talep edemeyecektir.

TTK ve SerPK’da kamuyu aydınlatma belgeleri ile alakalı mesuliyete ilişkin hükümlerde vuku bulması icap eden zarar maddi zarardır<sup>1035</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyete ilişkin SerPK hükümlerinde yalnızca kusurun ve illiyet bağının ispatı hususunda hususi karine hükümleri öngörüldüğü için ve maddi zararın ispat yükü hususunda özel bir düzenleme de olmadığından dolayı burada zararın ispat yükü umumi hükümlere göre tazminat davası açan yatırımcının üzerinde kalacaktır. Yatırımcı hem yasalara mugayir bilgilendirmeler sebebiyle zarara uğradığını hem de bunun miktarını ispatlamak mecburiyetindedir. Ancak burada zararın miktarının tam olarak saptanmasının yatırımcı için taşıdığı güçlük nazara alındığında yatırımcı zarara uğradığını ortaya koyduktan sonra TBK m. 50/2 hükmünü tatbik etmek icap edecektir

Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette müspet ve menfi zarar ayırımına gidilip gidilmeyeceğinin de açıklığa kavuşturulması gerekmektedir.

---

<sup>1033</sup> İNCEOĞLU, s. 134; Yasaya mugayir bilgilendirmelerin finansal araçların fiyatlarına olan tesirleri tetkik edilirken umumi olarak piyasadaki fiyat hareketleri ve sermaye piyasası aracının ihraççısıyla aynı grupta yer alan diğer ihraççıların fiyat hareketleri de dahil vb. birçok sermaye piyasasına özgü durum nazara alınarak bir değerlendirilmenin yapılması bilhassa icap etmektedir(MANAVGAT, Manipülasyon, s. 104-105).

<sup>1034</sup> İNCEOĞLU, s. 134.

<sup>1035</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 149.

Zira bu ayırım sözleşmesel mesuliyette söz konusu olabilen bir ayırımdır. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin mahiyeti ise ileride detaylıca tetkik edeceğimiz üzere kanundan doğan kendine özgü bir mesuliyet mahiyetindedir. Aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahıslardan yatırımcılar ile sözleşme münasebeti içerisinde olanlar olduğu gibi olmayanlar da bulunmaktadır. Bu durumda mesul tutulan şahıslar ile yatırımcılar arasında sözleşme ilişkisinin mevcudiyeti halinde sözleşmeden doğan mesuliyet hükümleri kıyas yoluyla tatbik edilerek müspet ve menfi zarar ayırımına gidilebileceği söylenebilir de bağımsız denetçiler gibi yatırımcılarla sözleşme münasebetine girmeyen sorumluların dava edilmesi halinde müspet ve menfi zarar ayırımından bahsedilemez<sup>1036</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgeleri ile yasaya muğayir bilgilendirmeler yapılması işletmelerin durumlarının olduğundan daha iyi bir görünüm sergilenmesine sebep olabileceği gibi daha kötü bir görünüm sergilemesine de sebep olabilir<sup>1037</sup>. Bazı istisnai hallerde işletmeler izahnamelerine yahut finansal raporlarına koydukları kayıtlar ile kendi durumlarını olduğundan daha kötü de gösterebilmektedirler<sup>1038</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya muğayir bilgilendirmeler yapılması sebebiyle işletmelerin durumlarının olduğundan daha iyi veya daha kötü bir görünüm sergilemesi fark etmeksizin her iki durumda da yatırımcılar için zarara uğramak muhtemeldir. Bunun gibi aydınlatma belgelerindeki yasaya muğayir malumatlar sebebiyle doğan zarar çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. Bu zarar sermaye piyasası araçlarının satın alınması sebebiyle ortaya çıkabileceği gibi sermaye piyasası araçlarının aydınlatma belgelerindeki yasaya muğayir malumatlar sebebiyle satılması halinde de ortaya çıkabilir. Hatta daha evvelden alınan sermaye piyasası araçlarının kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya muğayir malumatların ortaya çıkması sebebiyle satılamaması vaziyetinde dahi zarar ortaya çıkabilir.

Son olarak belirtmemiz icap eder ki kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı zarar gören sermaye piyasası yatırımcıları haricindeki üçüncü şahısların uğradıkları zararlar hakikati yansıtmayan bilgilendirmeden kaynaklanan saf malvarlığı zararları olduğu için arada bir sözleşme münasebeti mevcut olmadıkça bu şahıslar zararlarını

---

<sup>1036</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 276; İNCEOĞLU, s. 134.

<sup>1037</sup> KOCABIYIK, s. 243.

<sup>1038</sup> KOCABIYIK, s. 243.

doğrudan talep edemeyeceklerdir<sup>1039</sup>. Eğer bu durumda yatırımcılar haricindeki şahıslar için hususi bir koruma normu yok ise TBK m. 49/1 hükmüne göre de zararların tazmini mümkün olmayacaktır<sup>1040</sup>. Bu şahıslar eğer TTK icabı himaye edilen şahıslar ise TTK m. 549 hükmüne istinaden kamuyu aydınlatma vesikaları nedeniyle vuku bulan zararlarını tazmin ettirebileceklerdir. Bunun haricinde eğer taraflar arasında sözleşme münasebeti varsa sözleşmeye aykırılık hükümlerine aksi halde şartlar oluşmuşsa ahlaka aykırılık yahut sözleşme benzeri borç münasebetlerine istinaden zararların tazmin ettirilebilmesi mümkün olabilir.

### **b. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukta Zararın Doğduğu An**

Sermaye piyasaları sürekli devinim içerisinde olan oldukça dinamik piyasalar oldukları için yasaya mugayir bilgilendirmeler yapılmış olsa dahi piyasa işleyişini devam ettirecektir<sup>1041</sup>. Bu nedenle sermaye piyasalarında fiyatlar her daim değişmekte olduğu için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan maddi kayıpların doğduğu anın saptanması ehemmiyet arz etmektedir. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan maddi kaybın doğduğu anın tespiti ile zarara hangi andan itibaren faiz yürütüleceği de saptanabilecektir.

Doktrindeki görüşlerden ilkinde göre aydınlatma belgelerinden kaynaklanan zarar yasaya mugayir bilgilendirmelerin tesir ettiği fiyatlar üzerinden muamelelerde bulunulması halinde doğmaktadır<sup>1042</sup>. Bu vaziyette sermaye piyasası aracının fiyatının yasaya mugayir bilgilendirme nedeniyle yükseldiği miktar kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan zararı teşkil etmektedir<sup>1043</sup>. Bu nazariyeye göre yatırımcı fiyatın yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle yapay olarak yükseldiğini bilmiş olsaydı sermaye piyasası aracını satın almayacağı için maddi kayba maruz kalmış olduğu kabul edilir<sup>1044</sup>. Yapay fiyat üzerinden muamelelerde bulunulması teorisinde zarar yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle yatırımcının

<sup>1039</sup> **KIRCA**, s. 52-53; **KOCABIYIK**, s. 235.

<sup>1040</sup> **KIRCA**, s. 219.

<sup>1041</sup> **BAKKALCI**, s. 74; **MANAVGAT**, HAAO, s. 246; **KESKİN**, s. 120.

<sup>1042</sup> **Merritt FOX**, "Demystifying Causation in Fraud-on-the-Market Actions," The Business Lawyer; C. 60, February 2005: s. 523-524; **MANAVGAT**, HAAO, s. 246; **MERAL**, s.131; **URKAN**, s. 325; **UYANIK**, s. 821.

<sup>1043</sup> **FOX**, s. 524.

<sup>1044</sup> **FOX**, s. 511-512.



gerçek kıymetinin üzerinde yapay şekilde oluşmuş yüksek bedelden sermaye piyasası aracını alması ile doğar<sup>1045</sup>.

İkinci görüş olarak yasaya mugayir bilgilendirme yapılması neticesi finansal araçların fiyatlarının yükselmesinin akabinde yasaya mugayir bilgilendirmenin ortaya çıkması ve bu bilgilendirmenin fiyatlar üzerindeki tesirinin ortadan kalkmasından sonra finansal araçların fiyatlarında vuku bulan değişim yani piyasada oluşan gerçek fiyat ile evvelden oluşmuş yapay fiyat arasındaki fark zarar olarak kabul edilebilir<sup>1046</sup>. Bu görüşe göre doğru ve eksiksiz malumatların kamuya mal olması neticesinde finansal araçların fiyatlarındaki düşüş zarar doğuracaktır ve bu durumda zarar yatırımcının muamelelerde bulunduğu yapay fiyat ile yasaya mugayir bilginin ortaya çıkmasının akabinde fiyatın aldığı gerçek vaziyet arasındaki farktır<sup>1047</sup>.

Son görüşe göre ise yasaya mugayir bilgilendirmenin akabinde yasaya uygun açıklamanın yapılması yahut yasaya uygun bilginin başka şekilde ortaya çıkmasından sonra yatırımcının ters işlem yapması halinde zararın doğduğu kabul edilebilir<sup>1048</sup>. Bu nazariyeye göre ters muamele yapılmaması halinde maddi kaybın gerçek manada vuku bulduğu kabul edilmemekte ve maddi kayıp yatırımcının yaptığı muameleler arasındaki müspet fark olarak kabul edilmektedir.

Birinci yaklaşım yatırımcıların daha faydasınayken ikinci yaklaşım açılacak tazminat davalarının sınırını daraltmaktadır<sup>1049</sup>. Üçüncü yaklaşım durumunda ise ABD Yüksek Mahkemesinin Dura v. Broudo kararında açıklandığı üzere yatırımcının yasaya mugayir bilgilendirmenin tesiri kalktıktan sonra ters muamelelerde bulunmaması halinde gerçek manada bir maddi kaybının doğduğu kabul edilmemektedir<sup>1050</sup>. Yani burada alım yahut satım muamelesinden sonra

<sup>1045</sup> **MERAL**, s. 131-132; **MANAVGAT**, HAAO, s. 246.

<sup>1046</sup> **MERAL**, s. 131; **MANAVGAT**, HAAO, s. 246; **URKAN**, s. 325.

<sup>1047</sup> **UYANIK**, s. 802; **KESKİN**, s. 115.

<sup>1048</sup> **MERAL**, s. 131.

<sup>1049</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 247.

<sup>1050</sup> **MERAL**, s. 136; Burada ancak ters muamele yapılması halinde zararın doğabileceğini kabul etmenin mühim gerekçeleri bulunmaktadır. Evveliyatla yasaya mugayir bilgilendirmeden etkilenmiş bedeller üzerinden muamelelerde bulunan yatırımcının yasaya münasip malumatların ortaya çıkması akabinde malik olduğu finansal araçları satmayıp fiyatlar eski seviyesine ulaştığında aslında karşılanması icap eden bir zararının olduğu söylenemez(**MERAL**, s. 136-139; **John C. COFFEE**, "Causation by Presumption? Why the Supreme Court Should Reject Phantom Losses and Reverse Broudo," *The Business Lawyer*, C. 60, 2005: s. 538). Ayrıca ters muamelelerde bulunulmadan zararın doğduğu kabul edilirse sermaye piyasası ihtilaflarında

mutlaka ters muamele yapılmalı ve muameleler arasındaki fark zarar olarak kabul edilmelidir. SerPK m. 32/4'de nazara alındığında üçüncü yaklaşım durumunda Türk hukukuna göre de zararın doğacağı kati olarak söylenebilmekle birlikte Türk hukukunda ikinci yaklaşım durumunda da zararın doğduğu kabul edilmelidir.

Birinci halde bilhassa da yasaya mugayir bilgilendirmenin bedeller üzerindeki tesiri devam ederken ters muamele yapılması hallerinde her daim zararın doğması imkan dahilinde olmadığı gibi ikinci halde de araya giren başka etkenler sermaye piyasası araçlarının bedellerine yasaya mugayir bilgilendirmeler gibi tesir etmekte ve hatta bazen bu diğer etkenler yasaya mugayir bilgilendirmelerin bedeller üzerindeki tesirini bertaraf etmektedir<sup>1051</sup>. Ayrıca ikinci halde piyasalar yasaya muhalif bilgilendirmelere tepki vermeyebileceği gibi yasaya muhalif bilgilendirmelerin tesirlerinin hangi vakitte ortadan kalktığını tespit etmekte her zaman imkan dahilinde değildir<sup>1052</sup>. Bilhassa da yasaya uygun malumat ortaya çıktıktan sonra fiyatlar düşmüş ve fakat yatırımcı finansal aracını elinden çıkarmamışsa ve bu arada fiyatlar eski seviyesine dönmüşse tazminat talebi kabul edilememelidir<sup>1053</sup>.

Türk hukukunda maddi kayıpların hesaplanmasında müracaat edilen fark teorisi de nazara alındığında kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatların yer alması salt zarar verici hadise olarak kabul edilemeyecek ve zararın doğduğunun kabul edilmesinde ikinci yaklaşım esas alınabilecektir<sup>1054</sup>. Böylece Türk hukukunda aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlardan doğan zararı yasaya mugayir bilgilendirmenin finansal araçların bedelleri üzerindeki

---

dayanaksız tazminat davalarının görülmesinin hukuken önünün açılması durumu söz konusu olacaktır(BKZ. **MERAL**, s. 136-139; **COFFEE**, s. 538; Dura Pharm. Inc. v. Broudo).

<sup>1051</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 247; Yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirinin ortadan kalmasının akabinde finansal araçların bedellerinde vuku bulan değişimin zarar olarak kabul edilmesi genel hükümlerdeki zarar kavramına daha uygundur. Burada gerçeğe uygun bilginin ortaya çıkmasından sonraki gerçek fiyat ile yapay fiyat arasındaki fark zararı oluşturur(Bkz. Dura Pharm. Inc. v. Broudo; **MERAL**, s. 131-132; **MANAVGAT**, HAAO, s. 246).

<sup>1052</sup> **COFFEE**, s. 546; **MANAVGAT**, HAAO, s. 249.

<sup>1053</sup> **UYANIK**, s. 822.

<sup>1054</sup> **URKAN**, s. 324; ABD Yüksek Mahkemesi de Dura v. Broudo kararı ile kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararın doğum anını aydınlatma yükümlülüğünün gereği gibi yerine getirilmemesi halinde yükselen veya alçalan fiyattan işlem yapılması anı olarak kabul etmemekte, piyasanın yükümlülük ihlaline tepki verdiği anı zararın doğduğu an olarak kabul etmektedir(**MANAVGAT**, HAAO, s. 242). Türk hukukunda da zararın hesaplanmasında tatbik edilen fark nazariyesi de nazara alındığında yasaya mugayir bilgilendirmeden doğan zararın manipülatif etkinin bertaraf olması neticesinde fiyattaki değişimden doğduğu kabul edilmekte ve salt fiyatlardaki değişim neticesinde muamelede bulunulması mesuliyetin doğması için kafi görülmemektedir. Broudo kararı hakkında detaylı bilgi için bkz. Dura Pharm. Inc. v. Broudo; **UYANIK**, s. 825.

tesirinin bertaraf olması ile fiyatların değişmesi neticesi malvarlığında meydana gelen azalma olarak kabul etmek icap edecektir<sup>1055</sup>. Diğer bir deyişle Türk hukukunda kamuyu aydınlatma vesikalarından doğan maddi kayıp gerçek ve eksiksiz malumatların ortaya çıkmasından evvel yapay fiyattan muamelelerde bulunan yani alım yahut satım yapan yatırımcının muamelede bulunduğu fiyatla, buna müteakip gerçek ve eksiksiz malumatların ortaya çıkmasından sonra piyasalarda oluşan gerçek fiyat arasındaki fark zararı oluşturacaktır<sup>1056</sup>. Dolayısıyla finansal araçları satın alan yahut satan yatırımcının muamelede bulunduğu bedelle yasaya mugayir bilgilendirme olmasaydı oluşacak varsayımsal bedel arasındaki fark zarar olarak kabul edilemeyecektir<sup>1057</sup>. Zira hukukumuzda maddi kayıpların hesaplanmasında başvuru fark teorisi de nazara alındığında finansal araçların yasaya mugayir bilgiden arınmış gerçek fiyatının ancak yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirinin kalkmasının akabinde saptanabilmesi imkan dahilinde olmakta ve ancak böylece zarar hesap edilebilmektedir<sup>1058</sup>. Sermaye piyasası araçlarının bedellerinin yasaya mugayir bilgilendirmelere tepki verip vermeyeceği ancak yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirinin bizzat izlenebildiği piyasalarda mümkün olduğu için bu belirleme mahkemelerde varsayımsal olarak yapılmamalıdır<sup>1059</sup>.

Yukarıda belirttiğimiz hususları özetlersek aydınlatma belgelerinden doğan zarar yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle sermaye piyasası aracına ödenen bedel ile yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirinin kalkmasından sonra piyasada meydana gelen fiyat arasındaki farktır<sup>1060</sup>. Ancak eğer bu sermaye piyasası aracı yasaya mugayir bilgilendirmenin tesiri kalktıktan sonra elden çıkarılmışsa elden çıkarma bedeli ile yapay fiyat arasındaki fark zararı oluşturur<sup>1061</sup>. Yasaya mugayir bilgilendirmeye rağmen sermaye piyasası araçlarının fiyatı dava tarihinde veya elden çıkarma tarihinde satın alındıkları tarihteki fiyatın üzerinde ise yasaya mugayir bilgilendirmeye karşın zarar söz konusu değildir<sup>1062</sup>.

<sup>1055</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 254.

<sup>1056</sup> **MERAL**, s. 136.

<sup>1057</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 254; **MERAL**, s. 143.

<sup>1058</sup> **URKAN**, s. 325.

<sup>1059</sup> **COFFEE**, s. 533-534; **UYANIK**, s. 802; **MANAVGAT**, HAAO, s. 251.

<sup>1060</sup> **AYOĞLU**, s. 138.

<sup>1061</sup> **AYOĞLU**, s. 138.

<sup>1062</sup> **AYOĞLU**, s. 139.

### c. Doğrudan Zarar, Dolaylı Zarar ve Yansıma Zarar

Doğrudan zarar ve dolaylı zarar ayrımı hukuka aykırılık ve illiyet bağı ile ilgili olarak yapılan bir ayırmadır<sup>1063</sup>. Doğrudan zarar, hukuka mugayir bir eylem nedeniyle zarara maruz kalanın mamelekinde araya başka bir sebep girmeden doğrudan meydana gelen bir eksilmeyi ifade ederken, dolaylı zarar doğrudan zarara bağıli olarak zarara uğrayanın mamelekinde araya eklenen bir sebeple meydana gelen zarardır<sup>1064</sup>. Doğrudan zararda eylemle zarar arasındaki illiyet rabitası doğrudan görülebilir iken dolaylı zararda ise zararlardan hangisinin tazmin edileceği uygun illiyet bağıının bulunup bulunmadığına göre saptanacaktır<sup>1065</sup>. Hukukumuzda kabul edilen uygun illiyet bağı nazariyesine göre hukuka mugayir eylemle uygun nedensellik bağı içinde olan bütün zararların tazmin edilmesi prensibi benimsendiği için doğrudan zarar ve dolaylı zarar ayrımı pratikte ehemmiyetini yitirmektedir<sup>1066</sup>. Yansıma zarar ise hukuka mugayir eylem nedeniyle maddi kayba uğrayan şahsın üzerinden başka bir şahsın da maddi kayba uğramasıdır<sup>1067</sup>. Yansıma zararda failin mesuliyetinin doğması için hem fiille zarar arasında uygun nedensellik bağı hem de hukuka aykırılık bağıının bulunması icap etmektedir<sup>1068</sup>. Bu durumda hukuka mugayirliğin mevcut olması normun koruma gayesinin kapsamına girilmesi halinde söz konusu olacaktır<sup>1069</sup>. Normun koruma gayesi nazariyesinde yalnızca muayyen şahısları ve değerleri yine yalnızca muayyen tehlikelerden dolayı himaye etmek amaçlanmaktadır<sup>1070</sup>. Burada bir hukuka aykırılık bağı yani zarar görenleri himaye etmeye yönelik bir düzenlemenin mevcut olması icap ettiği için umumi hükümlere göre tazmin edilecek zarar doğrudan doğruya uğranılan zarar olup kural olarak

<sup>1063</sup> UYANIK, s. 71; EREN, s. 553.

<sup>1064</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 43; UYANIK, s. 71; KILIÇOĞLU, s. 29; YASAMAN, s. 104.

<sup>1065</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 43; KILIÇOĞLU, s. 29.

<sup>1066</sup> ATAMER, s. 32.

<sup>1067</sup> KILIÇOĞLU, s. 30.

<sup>1068</sup> KILIÇOĞLU, s. 30; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 43; Yansıma zararda yalnızca uygun nedensellik bağıının mevcudiyetinin kafi görülmesi mesuliyetin şumulünü aşırı genişletecektir ve bu nedenle bu tür zararlarda ayrıca hukuka aykırılık bağıının yani hususi bir koruma normunun mevcudiyeti de aranmaktadır.

<sup>1069</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 305; TBK m. 53/3'teki yansıma zarar normun koruma amacına girilmesi haline örnektir.

<sup>1070</sup> Yıldız ABİK, "Normun Koruma Amacı Teorisi," AÜHFD, 59 (3) 2010: s. 345; Uygun illiyet bağı nazariyesinin mesuliyetin sınırlandırılmasında yetersiz kalması neticesinde geliştirilmiş bir kuram olan normun koruma gayesi nazariyesi, sözleşmeden doğan yükümlülükler ile kanundan doğan davranış yükümlüklerinin hangi menfaatleri himaye etmek istediğini tetkik etmekte olup bu nazariyeye göre söz konusu yükümlülükler yalnızca muayyen bazı menfaatleri himaye etmeye yönelik düzenlemelerdir(KILIÇOĞLU, s. 337-338; ABİK, s. 347; ATAMER, s. 70; EREN, s. 620).

yansıma zararın giderilmesi mecburiyeti bulunmamaktadır<sup>1071</sup>. Ancak bir hadisede mutlak hakkın ihlali mevzu bahis olursa bu vaziyette hukuka aykırılık mutlak hakkın ihlal edilmesi sebebiyle zaten gerçekleşmiş olacaktır<sup>1072</sup>.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin muhatabı kabul edilen her şahıs için kamuyu aydınlatma belgeleri mühim malumat kaynakları olduğu için bu muhatapların hemen hepsi aydınlatma vesikalarındaki yasaya mugayir malumatları bir şekilde iktisadi kararlar verirken kullanabilir ve böylece zarara maruz kalabilirler. Bu muhatapların birbirleri ile olan münasebetleri de nazara alındığında kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette doğrudan, dolaylı ve yansıma zarar ayrımı yapılabilir<sup>1073</sup>. Yansıma zararların tazminini öngören istisnai hükümlerden biri de TTK'da m. 553 vd. hükümlerinde anonim şirketlere özgü olarak tanzim edilmiştir<sup>1074</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet ise SerPK'da tanzim edildiği için yatırımcılar bakımından bu hükümler hususi koruma normlarıdır ve bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan doğrudan, dolaylı ve yansıma zararlardan SerPK hükümlerine göre yalnızca yatırımcının zararı karşılanabilir. Sermaye piyasası yatırımcıları haricindeki şahısların ise aydınlatma belgelerinden kaynaklanan doğrudan ve dolaylı zararlarını şartların oluşması halinde ancak TTK hükümlerine ya da taraflar arasında bir sözleşme münasebeti var ise sözleşmelerin ihlali hükümlerine yahut sözleşme benzeri borç münasebetleri gibi zararın tazmini imkanını doğuran diğer hükümlere istinaden talep edebilmeleri imkan dahilinde olabilir.

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatların ortaya çıkması halinde yatırımcıların ellerindeki finansal araçların değerleri düşecek, yatırımcılar finansal araçların alım ve satımından zarar edecek ve böylece araya başka bir vasıta girmeden yatırımcıların ferdi ve hususi hakları müstakil olarak doğrudan zarara uğramış olacaktır<sup>1075</sup>. Burada yatırımcıların malvarlıklarında sırf yatırımcı olmaları sebebiyle sermaye piyasalarında muamelelerde bulunmaları

<sup>1071</sup> KILIÇOĞLU, s. 31; GÜNEY, Sorumluluk, s. 53.

<sup>1072</sup> KILIÇOĞLU, s. 337; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 43.

<sup>1073</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan zararlarda doğrudan, dolaylı ve yansıma zarar ayrımı yapılması TTK hükümlerinin aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet davalarında uygulanabilirliklerinin saptanması açısından da ehemmiyet arz etmektedir.

<sup>1074</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 298.

<sup>1075</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 445; ÇAMOĞLU, İbra, s. 343; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 296; YASAMAN, s. 104; KOCABIYIK, s. 76; GÜNEY, Sorumluluk, s. 51; ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 140-141.

neticesinde meydana gelen bir azalma söz konusu olacaktır. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlardan doğan zararda yatırımcıların uğradıkları zararlar ihraççı şirketlerin zararlarından bağımsız olarak doğrudan maruz kalınmış zararlar olabilir. Dolayısıyla bu şekilde uğranılan zararlar yatırımcılar tarafından doğrudan dava edilip kendi namlarına tazmin ettirilebilir<sup>1076</sup>.

Anonim ortaklıklar hukukundan kaynaklanan mesuliyette umumi vazife mükellefiyetlerine aykırılık halinde çoğunlukla doğrudan zarara uğrayan ortaklık dolayısıyla zarara uğrayan ortak iken kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ise yatırımcının uğradığı zarar çoğunlukla doğrudan zarar olmaktadır<sup>1077</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlardan dolayı eğer ihraççı işletmeler de bir zarara uğramışlarsa yatırımcılar bu durumda dolayısıyla zarara uğrayabilecekleri için bu durumda ortak haline gelmiş yatırımcı eksik kar payı alacak, alacaklı hale gelmiş yatırımcı ise risk unsurunun artması sebebiyle alacağını tam olarak tahsil edemeyebilecektir<sup>1078</sup>. Aslında bu durumda ihraççılar da yatırımcılara karşı kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle mesul oldukları için bir çıkar çatışması söz konusu olacak ancak bu durumda ortaklığın malvarlığının azalması neticesinde yatırımcının uğradığı zarar dolayısıyla uğranılmış bir zarar olacaktır<sup>1079</sup>.

Kanun'umuz aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette zararın karşılanması bakımından bir ayırım yapmadığı için burada doğrudan olduğu gibi uygun nedensellik bağının ve hukuka aykırı davranışın mevcudiyeti halinde dolaylı zararlarda karşılanabilecektir<sup>1080</sup>. Ayrıca aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yalnızca doğrudan ve dolaylı zararlar için değil umumi hükümlere göre tazmini istenemeyen yatırımcının uğradığı yansıma zarar için de mesuliyet davası açılabilir<sup>1081</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut noksan malumatların ortaya çıkması halinde ihraççı işletmeler de zarara uğrayabilirler. Bu durumda işletme hisselerinin kıymetlerinin aşırı düşüş yaşamasının

---

<sup>1076</sup> ÇAMOĞLU, İbra, s. 343.

<sup>1077</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 141.

<sup>1078</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 122.

<sup>1079</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 122.

<sup>1080</sup> BİLGİLİ, s. 37.

<sup>1081</sup> SerPK'da yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan kayıplarının karşılanması için onlara hususi bir dava açma hakkı tanınmakla birlikte yani hususi bir düzenleme getirilmekle birlikte genel haksız eylem mesuliyetinin söz konusu olduğu durumlarda yansıma zararın istenemeyeceğine ilişkin umumi kaideye böylece bir istisna getirilmiş olunmaktadır.

yanında işletme malvarlığının doğrudan azalmasına neden olan durumlarda söz konusu olabilir. Bu durumda ihraççı işletmelerin gördüğü doğrudan zarar hisse senedi olarak ortak haline ve tahvil senedi olarak alacaklı haline gelmiş yatırımcılar açısından yansıma zarar teşkil edebilecektir.<sup>1082</sup>.

Yatırımcıların aydınlatma belgeleri sebebiyle doğrudan uğradıkları zararları tazmin için açtıkları mesuliyet davalarında hükmedilen tazminatların doğrudan kendilerine ödenmesini isteyebileceklerinde bir tereddüt yoktur. Ancak yasaya mugayir bilgilendirmeler sebebiyle ihraççı işletmelerin uğradıkları zararlar yatırımcılar için yansıma zarar mahiyetinde olacağından dolayı bu durumda hangi hükümlerin tatbik edileceği netleştirilmelidir. SerPK’da bu konuda hususi bir hüküm bulunmamaktadır. TTK m. 555 ve m. 556’da tanzim edilen “şirketin zararı” başlıklı hükümler ortaklar ve alacaklıların uğradıkları yansıma zararların tazminini düzenlemektedir. TTK m. 555 ve m. 556 hükümleri emredici mahiyetteki hükümler oldukları için ve SerPK’da da bu emredici hükümleri bertaraf edecek başkaca bir emredici hüküm olmadığından dolayı bu hükümler SerPK’dan doğan uyuşmazlıklarda da tatbik edilebileceklerdir. TTK m. 555 hükmü yansıma zarar durumunda dava hakkını yalnızca pay sahiplerine tanımaktadır. Bu durumda ortak haline gelmiş yatırımcıların da ihraççı işletmelerin doğrudan uğradıkları ve kendileri bakımından yansıma zarar teşkil eden zararların tazmini için TTK m. 553 ve TTK m. 555 hükümlerine göre dava açabileceklerinde şüphe yoktur<sup>1083</sup>. TTK m. 556 hükmünde ise yalnızca işletmelerin iflası halinde alacaklılara da yansıma zararların işletmeye ödenmesini istemek şartıyla dava açma hakkı tanınmaktadır. Alacaklıların uğradıkları yansıma zararların tazminini isteme hakkının ortaklığın iflası şartına bağlanması onların dava açma haklarını olukça kısıtlamıştır.

#### **ç. Fiili Zarar ve Mahrum Kalınan Kar**

Malvarlığı aktif ve pasiflerden teşekkül olan ve para ile ölçülebilen kıymetlerin tümüne verilen isimdir ve malvarlığında vuku bulan zarar aktiflerin azalması olabileceği gibi pasiflerin artması şeklinde de olabilir<sup>1084</sup>. Malvarlığı üzerinde doğrudan bir eksilmeye sebep olan zarar fiili zarardır ve burada malvarlığının aktifi azalabileceği gibi pasifi de artabilir. Hadiselerin olağan akışına

<sup>1082</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 443.

<sup>1083</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

<sup>1084</sup> TANDOĞAN, s. 64; GÜRPINAR, s. 76; ARI, s. 79; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 39.

ve genel hayat deneyimlerine göre malvarlığında meydana gelecek artışın zarar verici hadise sebebiyle kısmen yahut tamamen engellenmesi yahut malvarlığının pasifinin azalmasının engellenmesi ise mahrum kalınan kar olarak ifade edilir<sup>1085</sup>. Bu ayrımı dikkate aldığımızda kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zarar yatırımcının malvarlığının aktifinde fiili bir azalma şeklinde olabileceği gibi sermaye piyasası araçlarından doğacak kazançtan yani elde edilebilecek bir kazançtan mahrum kalınması şeklinde de olabilir<sup>1086</sup>. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette fiili zarar kadar yoksun kalınan kar da talep edilebilir<sup>1087</sup>.

SerPK m. 32/4'de zarar ile fiil arasında illiyet bağının karine olması durumunda zararın ne olduğu açıkça belirtilmiş ayrıca bu hükümde zararın tanımı yapılmış ve zarar muayyen vakitlerde ters muamelelerde bulunulması sebebiyle olumsuz farkın oluşturduğu kayıp olarak kabul edilmiştir<sup>1088</sup>. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan zarar SerPK m. 32/4'de yer alan zarardan ibaret olmadığı için ters muameleler yapılsa dahi yatırımcı zarara maruz kalabilir<sup>1089</sup>. SerPK m. 32/4'de yasaya mugayir bilgilendirme ile hangi tür zarar arasında illiyet bağının karine olacağı tanzim edilmiş olduğu için diğer durumlarda illiyet bağı karine olmayıp ters muameleler yapılmamış olsa dahi eğer ortada karşılanması icap eden bir zarar varsa genel hükümlere göre ispat edilip tazmin ettirilebilecektir<sup>1090</sup>. Bu durumlarda yatırımcı yasaya mugayir bilgilendirmeler sebebiyle düşen fiyatlar neticesinde finansal araçları satamadığı için zarara uğrayabileceği gibi ters muamele yapma fırsatı bulamayabilir veya yatırım kararını bu yönde tutabilir<sup>1091</sup>. Bu durumlarda dahi illiyet bağının ispatı halinde doğan zarar karşılanabilecektir.

SerPK m. 32/4'de kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulabilecek maddi kayıplardan yalnızca biri tanımlanmış olduğu için bu hüküm yatırımcıların

<sup>1085</sup> TANDOĞAN, s. 65; EREN, s. 550; KILIÇOĞLU, s. 27; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 294.

<sup>1086</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 276; İNCEOĞLU, s. 134; ARI, s. 79.

<sup>1087</sup> Sermaye piyasası araçlarının alımından veya satımından kar elde edilebilmesi büyük oranda sermaye piyasası araçlarının gelecekte alacağı muhtemel fiyatlar hakkında doğru tahminlerin yapılması ile mümkün olmaktadır. Sermaye piyasalarında bilgi fiyat üzerine etkili olduğu için kamuya hatalı, aldatici yahut eksik bilgilendirmeler yapılırsa fiyat oluşum mekanizması bozulacak ve doğru tahminlerin yapılması imkan dahilinde olamayacaktır.

<sup>1088</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 129; MANAVGAT, HAAO, s. 243.

<sup>1089</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 130.

<sup>1090</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 130.

<sup>1091</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 130.



zararlarının ne biçimde saptanacağını belirlemekten uzak bir hükümdür<sup>1092</sup>. SerPK m. 32/4'de yer alan zarar haricinde umumi kaidelere tabi zararlara, yasaya mugayir bilgilendirmeden evvel muamelelerde bulunmuş yatırımcının yasaya mugayir bilgilendirme yapılması ile ters işlem yapması ve bunun neticesinde oluşan olumsuz farktan dolayı zarara uğraması örnek olarak verilebilir<sup>1093</sup>.

Zarar, zarara maruz kalanın mamelekinin zarar verici hadise akabinde gösterdiği vaziyet ile zarar verici hadise olmasa idi göstereceği vaziyet arasındaki farktır<sup>1094</sup>. Buna paralel biçimde kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan fiili zarar da sermaye piyasası aracının alındığı zamandaki gerçek yani olması gereken fiyatı ile yatırımcının yanlış, aldatıcı yahut noksan malumatlar sebebiyle sermaye piyasası aracına ödediği fiyat arasındaki fark olarak ifade edilebilir<sup>1095</sup>. Diğer bir deyişle kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlar sebebiyle doğan zarar yatırımcının sermaye piyasası aracına ödediği bedel ile belgelerdeki malumatların dürüst ve eksiksiz bir şekilde verilmesi halinde ödeyeceği bedel arasındaki farktır<sup>1096</sup>. Ancak burada yasaya mugayir bilgilendirme ile oluşan yapay fiyatın etkisinin kalkmasından sonra fiyatların gerçek seviyesine inmesi ve böylece yatırımcının aldığı sermaye piyasası aracının değer kaybetmesi veya yatırımcının bu durumda sermaye piyasası aracını aldığı fiyattan daha düşük bir fiyatla satması gerekir ki malvarlığı azalmış ve zarar ortaya çıkmış olsun. Aksi halde fiyatlar yapay seviyede kalmaya devam ettiği müddetçe yalnızca yasaya mugayir bilgilendirmelerden etkilenmiş bedeller üzerinden muamelelerde bulunduğu için yatırımcının zararının doğduğu söylenemeyecektir. Dolayısıyla yasaya mugayir bilgilendirmenin fiyatlar üzerindeki tesirinin kalkmasından sonra yatırımcının daha evvelden kamuyu aydınlatma belgelerinin doğruluğuna ve dürüstlüğüne güvenerek aldığı sermaye piyasası aracına ödediği bedel ile sermaye piyasası aracının gerçek değeri arasındaki bu fark ya da ters işlem neticesi oluşacak fark yatırımcının fiili zararını oluşturur. Bu iki fiyat arasındaki fark sebebiyle yatırımcının malvarlığının aktifi azalmaktadır.

<sup>1092</sup> **URKAN**, s. 315-316; Uygulamadaki farklılaşmalara mani olmak hem de gerçek zararı adil bir şekilde saptamak için Kanun'umuzda kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararın ne şekilde tespit edilip hesaplanacağına ilişkin daha fazla ayrıntılı düzenlemelerin yer alması icap etmektedir(**URKAN**, s. 321).

<sup>1093</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 257.

<sup>1094</sup> **KILIÇOĞLU**, s. 24; **MERAL**, s. 147; **GÜNEY**, Kuruluş, s. 257; **KIRCA**, s. 204; **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 294.

<sup>1095</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 240; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 149.

<sup>1096</sup> **Doğan KÜTÜKÇÜ**, "Sermaye Piyasası Hukuku." C. II, (İstanbul: Beta Yayınları, 2005) s. 365.

Hatalı, tutarsız yahut eksik malumatları ihtiva eden bir aydınlatma belgesine istinaden alınan finansal aracın daha sonradan gerçeğin ortaya çıkması sebebiyle piyasalarda yaşadığı maddi değer kaybı da yatırımcının karşılanması icap eden fiili bir zarardır<sup>1097</sup>. Finansal araçları aydınlatma belgeleri neşredilmeden evvel satın alan şahıslar da sonradan aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatların ortaya çıkması halinde finansal araçlarda yaşanan değer kaybını isteyebilirler<sup>1098</sup>. Ancak daha sonradan ortaya çıkan gerçek durum sebebiyle finansal araçlarda yaşanan değer kaybı halindeki her durumda sermaye piyasası yatırımcısının zararının doğduğu ileri sürülemeyecektir<sup>1099</sup>. Eğer böyle bir durumda yatırımcı elindeki sermaye piyasası aracını aldığı bedelden daha düşük bir bedelle satmışsa zararın doğduğu kesinlikle söylenebilecektir<sup>1100</sup>. Ancak yatırımcı sermaye piyasası aracını elinden çıkarmamışsa ve bu arada da sermaye piyasası araçlarının kıymeti başka bir sebeple çok yükselmiş veya en azından sermaye piyasası aracına ödenen bedelden daha fazla bir değere yükselmiş ise zararın ortaya çıkmış olduğu kabul edilemeyecektir<sup>1101</sup>. Buradan çıkan neticeye göre salt yükselen yahut alçalan fiyatlardan muamelelerde bulunulması zararın doğduğu veya zarar ile yükümlülük ihlali arasında illiyet bağının olduğu manasına gelmeyecektir<sup>1102</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlar sebebiyle uğranılan zarar elde edilebilecek kardan mahrum kalınmasıyla da ortaya çıkabilir<sup>1103</sup>. Kar kaybı normal koşullarda malvarlığında meydana gelecek artışın yahut malvarlığının azalma imkanının zarar doğuran fiil sebebiyle engellenmesidir<sup>1104</sup>. Bu halde yatırımcının malvarlığının fiili durumu değişmemesine rağmen yatırımcı elde edebileceği kardan mahrum kalmakta olup bu zarar yatırımcıların yanlış, tutarsız yahut noksan malumatları bilmeleri halinde normalde almayacakları sermaye piyasası araçlarını almaları sebebiyle meydana gelen bir zarardır<sup>1105</sup>. Böylece yatırımcılar başka sermaye piyasası araçlarını alamamakta ve böylece onların

<sup>1097</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 240; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 150; **MERAL**, s. 133.

<sup>1098</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 130.

<sup>1099</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 150.

<sup>1100</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 150.

<sup>1101</sup> **COFFEE**, s. 538-539; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 150.

<sup>1102</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 241.

<sup>1103</sup> **MERAL**, s. 144; **İNCEOĞLU**, s. 134; **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası Hukuku. C. II, (İstanbul: Beta Yayınları, 2005) s. 366.

<sup>1104</sup> **ARI**, s. 80.

<sup>1105</sup> **ARI**, s. 80.

getireceği kardan ve gelirden mahrum kalmaktadırlar. Aynı şekilde finansal araçlar daha yüksek fiyattan satılabilecekken yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle daha düşük bir fiyattan satılması mahrum kalınan kar olarak kabul edilebilir<sup>1106</sup>. Yoksun kalınan kar yatırımcının portföyünün yasaya mugayir bilgilendirmeler olmasaydı alacağı değer ile yasaya mugayir bilgilendirmeler sebebiyle yatırımcının hali hazırdaki portföyünün değeri arasındaki fark şeklinde hesaplanabilir<sup>1107</sup>. ABD mahkemeleri mesuliyeti aşırı genişleteceğini düşündükleri için kar kaybının ödenmesine karar vermekte isteksiz kalmışlarsa da genel eğilim aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yoksun kalınan karın da talep edilebilmesidir<sup>1108</sup>. Zira yatırımcı yasaya mugayir bilgilendirmeler olmasaydı başka bir ihraççının piyasaya sürmüş olduğu sermaye piyasası aracını alacak ve bu araç kendisine daha fazla gelir getirebilecektir. Kar kaybının hesaplanmasında bilhassa yatırımcıların finansal okuryazarlıkları oldukça ehemmiyet kazanmaktadır<sup>1109</sup>. Zira daha evvelden başarılı yatırımlar yapmış olan bir şahsın mahrum kalacağı kar daha fazla olabilir. SerPK m. 32’de tanzim edilen mesuliyeti aşırı derecede genişletebileceği için kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan kar kayıplarının zarar olarak kabul edilmesinde oldukça ölçülü davranılmalıdır<sup>1110</sup>. Kanaatimizce yasaya mugayir bilgilendirmeler olmasaydı başka finansal araçları alarak daha yüksek kar elde edebileceğini iddia eden yatırımcıların bu iddialarının oldukça muhtemel olması ve bu durumun yatırımcılar tarafından kuvvetli delil ve göstergeler ile ispat edilmesi beklenmelidir.

### 3. Kusur

#### a. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukta Kusur

Sorumluluk hukukunda esas olan kusur sorumluluğu olduğu için hukukumuzda gerek sözleşmeden doğan sorumluluk ve gerekse de haksız fiil sorumluluğunda kusur esası benimsenmiştir<sup>1111</sup>. Buna göre bir şahsın eyleminden dolayı mesul tutulabilmesi için onun hukuka muhalif eyleme ilişkin iradesi sebebiyle

---

<sup>1106</sup> MERAL, s. 144.

<sup>1107</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. II, s. 366; KARAHASAN, Sorumluluk, s. 79.

<sup>1108</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. II, s. 370.

<sup>1109</sup> ARI, s. 80.

<sup>1110</sup> İNCEOĞLU, s. 134; ARI, s. 80.

<sup>1111</sup> TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / ALTOP, s. 497.

kınanabilmesi icap etmektedir<sup>1112</sup>. Kusur sorumluluğunun zıttı olan sebep sorumluluğunda ise bir şahsın kusuru aranmaksızın sebep olduğu maddi kayıpları karşılaması esası kabul edilmektedir<sup>1113</sup>. Buna objektif sorumluluk da denilmektedir. Kusursuz sorumlulukta sorumluluğun tesisi genelde hususi bir olguya dayandırılır<sup>1114</sup>. Hukukumuzda genel bir kusursuz sorumluluk hali bulunmadığı için kusursuz sorumluluk ya kanun ile bazı haller için hususi olarak tanzim edilmekte ya da Yargıtay içtihatları ile kabul edilmektedir<sup>1115</sup>. Kusursuz sorumluluk hallerinin bazıları tehlike esasına, bir kısmı hakimiyet ve yararlanma esasına bir kısmı da hakkaniyet esasına dayandırılmakta olup hukukumuzda açık bir hususi hüküm ya da bir yargı içtihadı olmadığı zamanlarda asıl olanın her zaman kusur sorumluluğu olduğu kabul edilmektedir.

Mülga SerPK m. 7/2’de olduğu gibi SerPK m. 32’de de mesul tutulan şahıslar için kusursuz mesuliyet esası kabul edilmemiş ve SerPK m. 32’ye istinaden açılan mesuliyet davalarında ihraççı dahil tüm mesul tutulan şahısların kusurlarının bulunması halinde mesul tutulmaları esası kabul edilmiştir<sup>1116</sup>. SerPK m. 32’de kusur esasının benimsendiği görüşünü kusurun karine olarak kabul edildiği SerPK m. 32/3 hükmü de desteklemektedir<sup>1117</sup>. SerPK m. 32/3 hükmünde kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilendirmelerden dolayı mesul tutulan şahısların kusurlu oldukları karine olarak kabul edilmektedir<sup>1118</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette kusur aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatların varlığının kast veya ihmal ile fark edilmemesi yahut bilinmemesidir<sup>1119</sup>. Buradan çıkan netice mesul tutulan şahıslara söz konusu olan bilgiyi edinme konusunda bir mesuliyet veya ödev yüklenmiş olduğudur<sup>1120</sup>. Zira aydınlatma belgelerinden mesul olanlar kamuyu doğru, eksiksiz ve vaktinde bilgilendirmekle yükümlü olanlardır ve bu şahıslar yükümlülüklerini tam olarak

<sup>1112</sup> **KILIÇOĞLU**, s. 367; **EREN**, s. 594; **OĞUZMAN / ÖZ**, C. I, s. 14; **Haluk TANDOĞAN**, “Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk.” (Ankara, Turhan Kitapevi, 1981) s. 46 vd.

<sup>1113</sup> **KILIÇOĞLU**, s.14; **EREN**, s. 594; **OĞUZMAN / ÖZ**, C. II, s. 138; **TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / AKMAN**, s. 497.

<sup>1114</sup> **TANDOĞAN**, Kusursuz Sorumluluk, s. 7 vd.

<sup>1115</sup> **OĞUZMAN / ÖZ**, C. II, s. 138.

<sup>1116</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun bir kusursuz sorumluluk hali olduğu görüşü hakkında bkz. **RÜZGAR**, s. 861 vd.

<sup>1117</sup> **KESKİN**, s. 121; **TURAN**, s. 217.

<sup>1118</sup> **MERAL**, s. 127; **TURAN**, s. 217.

<sup>1119</sup> **URKAN**, s. 334.

<sup>1120</sup> **URKAN**, s. 334.

yerine getirebilmek için kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların doğruluk ve dürüstlüğünü tetkik etmek mecburiyetindedirler.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette kusurun mahiyeti ise hukukumuzda genel olarak kabul gören objektifleştirilmiş kusur prensibine dayandığı için kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulanların sorumluluktan kurtulabilmeleri kendilerinden beklenen araştırma mükellefiyetini özen içerisinde yerine getirmiş olmalarına bağlıdır<sup>1121</sup>. Bu özen yükümünün saptanmasında ise şahsın kendisi ölçü olarak alınmayıp yükümlülük altında bulunan şahısla aynı konumdaki ortalama bir şahsın hal ve koşullar altında göstermesi icap eden davranış temel alınacaktır<sup>1122</sup>. Bu kişi, yükümlünün mensup olduğu sosyal veya mesleki grup içinde, aynı koşullar altında yaşayan makul, dürüst ve orta zekalı bir kişi tipidir<sup>1123</sup>. Beklenen özen derecesinin saptanmasında her somut hadisenin mahiyeti de göz önünde tutulacaktır<sup>1124</sup>. Objektifleştirilmiş kusur prensibinde her şahıstan aynı vaziyet ve koşullarda aynı eylem şeklini göstermesi beklenmektedir<sup>1125</sup>. Ancak objektifleştirilmiş kusur prensibinde özenin tüm hadiseler bakımından bir kere saptanması ve her şahıs için bu ölçünün tatbik edilmesi mevzu bahis olmayıp burada işin mahiyeti, ehemmiyeti, ilgili şahsın mensup olduğu sınıf, deneyim ve malumat seviyesi de nazara alınır<sup>1126</sup>. Dolayısıyla aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette de eğer mesul tutulacak şahsın uzmanlık düzeyi artarsa bu şahsın göstermesi icap eden özenin seviyesi de yükselir.

### **b. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumlulukta Kusurun Çeşitleri ve Dereceleri**

Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahısların mesuliyetlerinin söz konusu olabilmesi için bunların bizzat kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesine yahut duyurulmasına iştirak etmek mecburiyeti bulunmamaktadır. Başkaları tarafından tanzim edilip kamuya duyurulsa dahi aydınlatma belgelerinden

<sup>1121</sup> PULAŞLI, s. 34; EREN, s. 595; Hüseyin HATEMİ, “Sözleşme Dışı Sorumluluk Hukuku.” (İstanbul: Filiz Kitapevi, 1994) s. 30; OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 406; BİLGİLİ, s. 99; Yarg. 13. HD. 14.10.1974, 2637/2492 (OĞUZMAN / ÖZ, C.I, s.406); ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 275-276; İNCEOĞLU, s. 131.

<sup>1122</sup> EREN, s. 595.

<sup>1123</sup> EREN, s. 595.

<sup>1124</sup> ÇAMOĞLU(PORAY/TEKİNALP), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 330.

<sup>1125</sup> TANDOĞAN, s. 51-52; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>1126</sup> TANDOĞAN, s. 53; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 315; ÇAMOĞLU(PORAY/TEKİNALP), Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 330.

dolayı kanunen mesul tutulan şahısların her durumda mesuliyetleri devam edecektir. Kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle ortaya çıkan mesuliyette kusur belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı yahut eksik malumatların varlığını araştırmayı kast yahut ağır ihmal suretiyle yerine getirmemek ve bu tür malumatlardan kast ve ihmal suretiyle haberdar olmamaktır(SerPK m. 32/3). Kamuyu aydınlatma belgelerinde kasten hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatlara yer verenler bu hukuka aykırı eylemi finansal araçların kıymetine ve fiyatına yahut yatırımcıların yatırım kararlarına tesir etmek ve bu şekilde menfaat elde etmek için yapmakta iseler bu SerPK m. 106'da tanzim edilen piyasa dolandırıcılığı suçunu oluşturacaktır<sup>1127</sup>. Bu menfaat yasaya mugayir bilgilendirmeler ile finansal araçların değerini yükselterek bu şekilde daha fazla gelir elde etmek veya hisse senetlerinin değerlerini düşürerek piyasadan daha düşük fiyatla hisse senedi toplayıp daha sonradan yüksek fiyatla satmak olabileceği gibi istikbalde karşılaşılabilecek bir zarardan kaçınmak gayesiyle fiyatları belli bir seviyede tutmak da olabilir. Eğer bu hukuka aykırı bilgilendirmeleri yapanlar SerPK m. 10'da sayılan şahıslar yahut kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahıslardan iseler bunlar ayrıca aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlardan hukuken de mesul olacaklar ve yatırımcıların maddi zararlarını da karşılamak durumunda kalacaklardır.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahıslar tarafından yanlış, yanıltıcı yahut eksik malumatlara bilinçli bir şekilde yer verilmesi halinde veya kamuyu aydınlatma belgelerinde bu tarz malumatların yer aldığını mesul tutulan şahısların bilmeleri hallerinde kusurun en ağır çeşidi olan kast söz konusu olacaktır. Kendilerine sunulan aydınlatma belgelerini tetkik etmeleri halinde belgelerdeki hatayı, aldatıcılığı yahut noksanlığı tereddüt olmaksızın fark edebilecek olanların bu incelemeyi ihmal etmeleri halinde ise SerPK m. 32/3 gereği yine mesuliyetleri doğacaktır. Mesul tutulan şahısların kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatların yer alıp almadığı hususunda icap eden dikkat ve itinayı göstermemeleri halinde ise kusurun diğer çeşidi olan ihmal söz konusu olacaktır. Mesuliyetin doğması bakımından belirleyici olduğu için buradaki ihmali SerPK m. 32/3 hükmünü de dikkate alarak ağır ihmal ve hafif ihmal olarak ikiye ayırıp tetkik

---

<sup>1127</sup> Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette kusur unsurunun varlığı aranırken illaki sermaye piyasası araçlarının değerlerine ve fiyatlarına etki etmek yahut yatırımcıları işlem yapmaya yöneltmek kastının varlığını aramak gerekmemektedir.

etmek gerekmektedir. Zira SerPK m. 32/3 hükmü ihmalin derecesine göre ikili bir ayrıma gitmiştir<sup>1128</sup>.

İhmal evvelden öngörülüp mani olunabilecek bir zararın kafi miktarda dikkat ve itinanın gösterilmemesi nedeniyle meydana getirilmesi halinde söz konusu olmaktadır<sup>1129</sup>. Ağır ihmal vaziyetinde mesul tutulan şahıslar içlerinde buldukları koşullar altında kendilerinden beklenen asgari itina ve dikkati göstermemekte yani eylemi gerçekleştiren şahsın koşullarına sahip herkesin göstermesi icap eden dikkat ve itinayı ihmal etmektedirler<sup>1130</sup>. Hafif ihmal vaziyetinde ise mesul tutulan şahıslar eylemi gerçekleştiren herkesin değil yalnızca dikkatli ve tedbirli bir şahsın göstereceği dikkat ve itinayı göstermemektedirler<sup>1131</sup>. Hafif ihmal halinde kişi kayda değer bir dikkat ve özen gösterse de kendisinden beklenen tüm dikkat ve özeni göstermemektedir<sup>1132</sup>. SerPK m. 32 hükmü mesuliyetin doğması bakımından kast yahut ihmal arasında bir ayırım yapmamıştır. Ancak SerPK m. 32/3'de hükmün mefhumu muhalifinden yola çıkarak ağır ihmal ve hafif ihmal arasında bir ayrıma gidilmiş olduğu ve hafif ihmal ile bilgisizliğin kusursuzluk olarak kabul edilmiş olduğu söylenebilecektir<sup>1133</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan mesuliyette, kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı veya eksik malumatların mevcudiyetini araştırmada ağır ihmallerinin bulunmadığını yalnızca hafif ihmal ile kusurlu olduklarını ispat edenler mesuliyetten kurtulacaklardır<sup>1134</sup>. Dolayısıyla kendisine sunulan kamuyu aydınlatma belgelerini dikkatli ve ihtimamlı bir şahıs gibi davranmak suretiyle tetkik eden ve bu şekilde vesikalarda bir yanlışlık, yanlışlık yahut eksiklik olmadığını neticesine varan kişi hafif ihmal ile mesul olacak ve böylece SerPK m. 32'de tanzim edilen mesuliyetten de kurtulacaktır<sup>1135</sup>. Kanun, aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yatırımcının himaye edilmesi prensibini göz ardı etmiş ve kusurun seviyesini ayırım yapmak suretiyle yükseltmiştir<sup>1136</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ağır

<sup>1128</sup> **KESKİN**, s. 121.

<sup>1129</sup> **ATAMER**, s. 31; **HATEMİ**, s. 12-14.

<sup>1130</sup> **TANDOĞAN**, s. 54, 55; **EREN**, s. 605; **OĞUZMAN / ÖZ**, C. II, s. 58; **HATEMİ**, s. 12-14.

<sup>1131</sup> **TANDOĞAN**, s. 55; **EREN**, s. 605; **OĞUZMAN / ÖZ**, C. II, s. 58; **HATEMİ**, s. 12-14.

<sup>1132</sup> **OĞUZMAN / ÖZ**, C. II, s. 58.

<sup>1133</sup> **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 41.

<sup>1134</sup> Kural olarak kusurun derecesi mesuliyetten kurtulmaktan ziyade kurulan mesuliyetin kapsamında ödenecek tazminat miktarının tespit edilmesinde nazara alınan bir unsur olmasına rağmen kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette kusurun bir derecesi olan hafif ihmal sorumluluktan kurtulma imkanı yaratmaktadır(**URKAN**, s. 331).

<sup>1135</sup> **URKAN**, s. 334-335.

<sup>1136</sup> **KESKİN**, s. 121.

ihmal ve hafif ihmal arasında net bir saptama yapmak imkan dahilinde olmadığı için her hadise kendi hal ve koşulları içerisinde değerlendirilmeli ve mesul tutulan şahısla aynı vaziyet ve koşullarda olan birinin hadisede nasıl hareket etmesinin icap ettiği ölçü olarak göz önüne alınmalıdır.

### c. Kusurun İspatı ve Sorumluluktan Kurtulma

2499 sayılı mülga SerPK'da kusuru ispat mükellefiyetinin kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan maddi kaybının karşılanmasını talep eden yatırımcıya ait olduğu kabul edilmekteydi(Mülga 2499 SK m.7/2)<sup>1137</sup>. Bu nedenle eski Kanun döneminde hükmün uygulanma olanağı oldukça kısıtlı olmakta ve yatırımcıya yeteri kadar bir himaye sağlanamamaktaydı. Ancak yeni SerPK'nın 32/3. maddesine göre aydınlatma belgelerindeki malumatlardan mesul tutulan şahısların kusurlu olduklarını yatırımcı ispat etmek mecburiyetinde değildir. SerPK m. 32/3'de kusurun çeşitleri olan kasttan ve ihmalden bahsedilmiş ve ayrıca kusur derecelendirilmiştir. Bu nedenle tekrar belirtmek icap eder ki SerPK m. 32'de öngörülen mesuliyet kusursuz sorumluluk hali olmayıp bir kusur mesuliyetidir. Burada yalnızca mesul tutulan şahıslar aleyhine ve yatırımcı lehine kusur karinesi getirilerek maddenin uygulanma alanı genişletilmiş ve yatırımcı kusuru ispat etmek gibi büyük bir mükellefiyetten kurtarılmıştır<sup>1138</sup>.

SerPK m. 32/3 hükmünden çıkarılan neticeye göre kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahısların kusurlu oldukları karine olarak kabul edilmiş ancak bu karine kesin bir karine olmayıp aksi ispat edilebilir bir karine olarak tanzim edilmiştir. Aksi kanıtlanabilir karineler ispat mükellefiyetini değiştirici rol oynamaktadır<sup>1139</sup>. Buna göre mesul tutulan şahısların kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların hatalı, aldatıcı yahut noksan oldukları hususunda bilgi sahibi olmadıklarını ve bu bilgi eksikliğinin kendilerinin kast yahut ağır ihmallerinden kaynaklanmadıklarını ispat etmeleri halinde mesuliyetleri söz konusu olmayacaktır(SerPK m. 32/3). Böylece hükümden anlaşılmaktadır ki yasaya mugayir bilgilerden mesul tutulan şahıslara kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların doğruluğunu ve dürüstlüğünü tetkik etme mükellefiyeti getirilmiştir<sup>1140</sup>. İhraççı da

<sup>1137</sup> İNCEOĞLU, s. 131.

<sup>1138</sup> ADIGÜZEL, s. 37; MERAL, s. 127-128.

<sup>1139</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 18; TURAN, s. 217.

<sup>1140</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 275-276.



dahil mesul tutulan şahıslar kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların hatalı, yanıltıcı yahut noksan olduklarını bilmediklerini ispat ettiklerinde mesuliyetten kurtulabileceklerdir<sup>1141</sup>.

Kusur karinesi bakımından mesul tutulanlar arasında bir ayırım yapılmadığı için malik oldukları finansal araçlarını halka arz eden pay sahipleri ve şirketin idaresi ve denetiminde bizzat vazife almayan yönetim kurulu üyeleri de dahil tüm mesul tutulan şahıslar kusursuzluklarını ispat etmekle mükellef olacaklardır. Burada kusursuz mesuliyet hallerinin bazılarında kabul edilen “kurtuluş beyyinesi” değil de kusursuzluk beyyinesinin öngörüldüğü dikkate alındığında Kanun’un kusurlu mesuliyet esasını benimsediğini anlaşılacaktır<sup>1142</sup>. Buna göre aydınlatma belgelerindeki bilgilerden mesul olan her şahsın bu bilgilerin hatalı, aldatıcı veya noksan oldukları noktasında malumatlarının olmadığını ve bu malumat noksanlığının kast yahut ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatta makul ve bilinçli bir şahsın aynı koşullar altında göstereceği itinayı göstermiş olması icap etmektedir. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahısların özen derecelerinin saptanmasında objektif bir kıstas uygulanacak ve aynı vaziyet ve koşullar altında tedbirli bir şahsın göstereceği özen ve ihtimam dikkate alınacaktır<sup>1143</sup>. Objektifleştirilmiş kusur olarak adlandırılan bu duruma göre normal ve ortalama bir insanın aynı durum ve koşullarda göstereceği dikkat ve özen, kusursuzluğun belirlenmesinde ölçü olarak alınacaktır<sup>1144</sup>. Ancak normal bir bilgi ve donanımın çok üzerinde yüksek bir bilgi ve donanıma sahip olmak kusursuz sayılmanın çitasını yükseltecektir<sup>1145</sup>. Ayrıca icra edilen işin büyüklüğü, ehemmiyeti ve karmaşıklığı o hadisede gösterilmesi icap eden özenin seviyesini arttıracak ve özen vecibesinin ölçüsü de o seviyede ağırlaşacaktır<sup>1146</sup>.

Ancak kusurlarının bulunmadığını ispatlayan şahısların zararı tazmin yükümlülüğünden kurtulabilmeleri imkan dahilinde olup kusursuzluğu ispat için

---

<sup>1141</sup> İzahnameden doğan mesuliyet hariç diğer aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ihraççının dahi kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların yanlış, aldatıcı, tutarsız yahut eksik olduğu hususunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast yahut ağır ihmalden ileri gelmediğini ispatlaması ve mesuliyetten kurtulması varsayımsal olarak mümkündür.

<sup>1142</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 15.

<sup>1143</sup> İNCEOĞLU, s. 131.

<sup>1144</sup> TANDOĞAN, s. 51; PULAŞLI, s. 34; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>1145</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>1146</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 316.

bilgi noksanlığı söz konusu olmalıdır. Zira aydınlatma belgelerinden mesul tutulanlara kamuyu aydınlatma belgelerindeki malumatların gerçeği doğru ve dürüst bir şekilde aksettirip aksettirmediyini araştırma mükellefiyeti getirilmiştir<sup>1147</sup>. Aydınlatma belgelerindeki malumatların hatalı, aldatıcı veya noksan olması hususundaki bilgisizlik kasıt veya ağır ihmalden kaynaklanmadıkça bu durum mesuliyetten kurtulma sebebi olarak öngörülmüştür<sup>1148</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde mesuliyeti doğuran kusur aydınlatma belgelerindeki malumatların yanlışlığına, yanıltıcılığına veya eksikliğine ilişkin olmasına rağmen mesuliyet doğurmeyen hafif ihmal bilgisizliğe ilişkindir<sup>1149</sup>.

SerPK m. 32/3 hükmünde kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulanların mesuliyetten kurtulmak için hangi hususları ispat etmelerinin icap ettiği tanzim edilmiştir. Buna göre mesul tutulan şahıslar ilk olarak aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların hatalı, aldatıcı yahut noksan olması noktasında kendilerinin bir malumatlarının olmadığını kanıtlamalı ve bunun ardından bu malumat eksikliğinin kast yahut ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını kanıtlamalıdır(SerPK m. 32/3)<sup>1150</sup>. Sorumluların her iki koşulu da birlikte ispat etmeleri icap etmektedir<sup>1151</sup>. Eğer iki koşuldan biri dahi ispat edilemezse mesuliyetten kurtulmak mümkün olamayacaktır. Kusursuzluğa sebep olan bilgisizliği bilhassa mesul tutulan şahısların vazife alanına girmeyen bir hususa ilişkin olarak kabul etmek icap etmektedir<sup>1152</sup>. Ancak mesul tutulanları kendi vazife alanlarına girmeyen her hususta bilgisiz saymak ve dolayısıyla kendi vazife alanlarına girmeyen her hususta onların kusursuz olduklarını kabul etmek mümkün değildir. Mesul tutulanlar kendi vazife alanlarına girmese dahi eğer bir husustaki yanlış, yanıltıcı veya eksik malumattan haberdar iseler SerPK m. 32/3 icabı mesuliyetleri devam edecektir. Burada ayrıca dikkat edilmesi icap eden husus hafif ihmal ile bilgisizliğin kusursuz sayılmak için kafi olmasıdır. Zira SerPK m. 32/3’de açıkça ağır ihmal ve hafif ihmal arasında ayırım yapılmış ve yalnızca ağır ihmal halinde mesuliyetin doğacağı öngörülmüştür. Dolayısıyla aracı kurumlar ve yönetim kurulu

<sup>1147</sup> ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 276; Richard A. SPEHR, Joseph De SİMONE, Andrew J. CALİCA, “Securities Act Section 11: A Primer And Update Of Recent Trends,” Washington Legal Foundation Contemporary Legal Note Series Number 49 January 2006: s. 13-14; İNCEOĞLU, s. 131.

<sup>1148</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 234.

<sup>1149</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 234.

<sup>1150</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 125.

<sup>1151</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 152.

<sup>1152</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 125.

üyeleri gibi kanunen özen borcu içinde olan kişiler dahi hafif ihmâl ile bilgisizlik halinde sorumlu olmayacaklardır. TTK'da hafif ihmâl halinde dahi sorumlu olan yönetim kurulu üyelerinin burada yalnızca ağır ihmalleri halinde sorumlu tutulmaları TTK ve SerPK arasında uyumsuzluğa sebep olmuş ve bu nedenle kanaatimizce yerinde olmamıştır.

Bilhassa ihraççı haricindeki mesul tutulan şahıslar ihraççının defter, vesika ve kayıtlarını bütünüyle tetkik edebilmelerinin imkan dahilinde olamayacağını ve bu hususta ne kadar tedbirli hareket ederlerse de bunun mümkün olmayacağını ispatlayarak mesuliyetten imtina edebilirler<sup>1153</sup>. Zira kamuyu aktarılan bilgilerin kökeni ihraççı ve onun yönetim kurulu üyeleridir ve dolayısıyla yönetim kurulu üyelerinin ve ihraççının kusursuzluklarını ispat etmeleri diğer sorumluların kusursuzluklarını ispat etmelerine nazaran epey zordur<sup>1154</sup>. Özellikle ihraççının aydınlatma belgelerinde bulunan malumatların hatalı, aldatıcı veya noksan olduğunu bilmediğini ve bu durumun kast yahut ihmâlden ileri gelmediğini ispatlaması çoğu kez imkansızca yakın olacak ancak teorik olarak mümkün olmaya devam edecektir<sup>1155</sup>. Somut olayda yönetim kurulu üyeleri ve aracı kurumlar haricindeki mesul tutulan şahıslardan kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğruluğunu ve dürüstlüğünü araştırma şeklindeki kanuni yükümlülüğe münasip davranmaları mümkün olmayanlar kusursuzluklarını ispat etmiş sayılabileceklerdir<sup>1156</sup>.

SerPK m. 32/3'de tanzim edilen ve mesul tutulan şahıslara izahnameden ve diğer aydınlatma vesikalarından kaynaklanan mesuliyette savunma imkanı tanıyan hüküm ABD'de "due diligence" savunması olarak adlandırılan duruma benzerlik göstermektedir<sup>1157</sup>. ABD'de 1933 yılında yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Yasası'nda izahnameden ve kayıt vesikalarından kaynaklanan mesuliyetin tanzim edildiği 11. ve 12. maddelerde mesul tutulan şahısların izahnamede yer yalan

<sup>1153</sup> **KAYTAZ**, s. 105.

<sup>1154</sup> Yönetim kurulu üyeleri ihmallerinin olmadığını ispatta, gerek TTK m. 549 ve 553. maddelerde düzenlenen sorumluluk hallerinde ve gerekse de SerPK'da düzenlenen kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet hallerinde, özellikle ABD hukukunda yer alan İşadamı Kararı(Business Judgment Rule) kuralından faydalanamazlar. Zira bu kural yönetim kurulu üyelerinin yalnızca hukuka uygun ve yasal eylemleri için geçerli iken, hukuka aykırı iş ve işlemlerinde ve haksız fiillerinde uygulama alanı bulmayan bir ilkedir(**PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 474; **Kürşat GÖKTÜRK**, "Amerikan, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi," İÜHFD, C. 2, S. 2, 2011: s. 236).

<sup>1155</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 234.

<sup>1156</sup> **Selahattin Sulhi TEKİNAY, Sermet AKMAN, Haluk BURCUOĞLU, ve Atilla ALTOP**, "Borçlar Hukuku Genel Hükümler." (İstanbul: Filiz Kitapevi, 1993) s. 875.

<sup>1157</sup> **URKAN**, s. 305.

bilgilerin doğru olmamasından yahut mühim malumatların noksan olmasından mesuliyetleri bulunmaktadır<sup>1158</sup>. İhraççı haricindeki mesul tutulan şahısların sorumluluktan kurtulabilmesi için makul bir inceleme neticesinde izahnamedeki bilgilerin doğru olduğuna ve izahnamede yer alması icap eden ehemmiyetli mahiyetteki bilgilerin mevcut olması konusunda hiçbir ihmalin söz konusu olmadığına inandıklarını ve buna inanmaları için makul gerekçelerinin olduklarını ispat etmeleri gerekmektedir<sup>1159</sup>. Sorumlulara tanınan bu savunma imkanına ABD’de “due diligence savunması” adı verilmektedir<sup>1160</sup>. Due diligence hukuki işlemlerde gösterilmesi icap eden özen manasına gelmektedir<sup>1161</sup>. Due diligence tanım olarak ise her hadisenin kendine has koşullarına göre değerlendirmek kaydı ile benzer şartların varlığı halinde makul ve tedbirli bir şahıstan beklenebilecek şekilde basiretli, dikkatli, sürekli ve özenli olan davranış olarak ifade edilmektedir<sup>1162</sup>. Bu kavramın temelinde özen yükümü yer almaktadır. 6362 sayılı yeni SerPK’da sorumluların kapsamının genişletilmesi, özellikle yönetim kurulu üyelerinin sorumlular arasında ayrıca sayılması ve SerPK m. 32/3’de kusur karinesinin getirilmesi ile beraber “due diligence savunmasının” mevzuatımızda da ABD uygulamasına paralel düzenlendiği söylenebilecektir.

<sup>1158</sup> **SJOSTROM**, s. 4-5; **Billur ÖZEKE**, “Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi,” Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, <<http://openaccess.bilgi.edu.tr:8080/xmlui/handle/11411/1081?locale-attribute=tr>> 22.11.2019; s. 4; **Mustafa ARIKAN**, “Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler,” MÜHF - HAD, C. 22, S. 1, 2016: s. 272.

<sup>1159</sup> **SJOSTROM**, s. 6; **ÖZEKE**, s. 4; **ARIKAN**, s. 272; **KABAALİOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 782; **MERAL**, s. 128.

<sup>1160</sup> **SJOSTROM**, s. 6; **KABAALİOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 782; Due diligence günümüzde daha çok şirket birleşme ve devralmaları ile özdeşleşmiş bir kavram olup yönetim organının birleşme veya devralmaya katılan karşı taraftaki ortaklıkların finansal, hukuki, yönetsel incelemelerini yaptıklarını, karşı tarafın belirttiği hususların mevcudiyetini ve karşılaşılabilecek riskleri tespit etmeyi ve bu konulardaki bilgi ihtiyacını karşılamalarını ifade eder(**TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 147; **ARIKAN**, s. 272; **ÖZEKE**, s. 3-5). Ancak bu kavramın kaynağı, doğduğu ve geliştiği yer ABD’nin sermaye piyasası hukuku mevzuatıdır(**ARIKAN**, s. 272; **ÖZEKE**, s. 3-5). ABD’de izahnameden sorumlu olan kişiler belgede yer alan bilgilerin gerçeği doğru ve dürüst bir şekilde yansıtmaması veya önemli bilgilerin eksik olması durumunda due diligence gösterdiklerini ispat ederek sorumluluktan kurtulabilmektedirler. Bunun için sorumlular, makul tedbirli bir kişinin yapacağı makul bir inceleme neticesinde izahnamedeki bilgilerin yanlış, aldatıcı yahut eksik olmadığı hususunda buna inanmaları için makul gerekçelerinin olduğunu ispat etmelidirler(**BKZ. TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 147; **ARIKAN**, s. 272; **ÖZEKE**, s. 3-5; **PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 225-226).

<sup>1161</sup> **PULAŞLI**, Şerh, C. I, s. 225.

<sup>1162</sup> **ÖZEKE**, s. 2; **ARIKAN**, s. 268; **TEKİNALP** tarafından yapılan tanıma göre: “Due diligence genel olarak makul, basiretli, sağgörülü ve tedbirli hareketi, bunun için o sağgörülü kişinin yapması gereken incelemeyi ve incelemenin gerekli kıldığı önlemlerin alınmasını ifade eder” (**TEKİNALP(PORAY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler, s. 116).

Mesul tutulan şahısların ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin bir uzman tarafından tanzim edilen yahut denetimden geçmiş olan kısımlarında herhangi bir gerçek dışılık olduğunu bilemeyeceklerini ve ayrıca diğer bölümlerin tetkik edilmesi halinde de bu gerçek dışılığın tespit edilmesinin mümkün olmayacağını ispatlayıp mesuliyetten kurtulabilmeleri imkan dahilindedir<sup>1163</sup>. Bilhassa da bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kurumları bu uzman kişilere örnek olarak verilebilir ve dolayısıyla bunların kamuyu aydınlatma belgelerinde tanzim ettikleri, onayladıkları yahut raporladıkları kısımlara diğer sorumluların da güvenmesi mümkündür<sup>1164</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan sorumlulukta kusurun tespiti hususunda kamuyu aydınlatma belgelerinin bir uzman tarafından hazırlanan bölümleri ile bu şekilde olmayan diğer bölümleri arasında bir ayırım yapılmalıdır<sup>1165</sup>. Bilhassa vazife alanlarının haricindeki bir husus sebebiyle aydınlatma belgelerinde bulunan Kanun'a mugayir bilgilerden haberdar olmadıklarını ispatlamak sorumlular için daha kolay olacakken görev alanlarıyla alakalı bir bilginin hatalı, aldatıcı veya noksan olması halinde bundan haberdar olmadıklarını ispat sorumlular için zorlaşacaktır.

SerPK m. 32/3'e göre yönetim kurulu üyeleri de bilgi eksikliği hallerinde koşulları oluşmuşsa kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetten kurtulabileceklerdir. Bunun için yönetim kurulu üyeleri evveliyatla kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesinde, neşredilmesinde ve bu vesikalarda yasaya mugayir malumatların olup olmadığı hususlarında denetim ve gözetim vazifelerini yerine getirirken bir yönetim kurulu üyesinin aynı durum ve koşullarda göstermesi icap eden dikkat, basiret ve özeni gösterdiğini kanıtlaması gerekmektedir<sup>1166</sup>. Bilhassa kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi ve neşredilmesi gibi iş ve işlemlerde bulunmayan ve bu konularda yetkileri olmayan yönetim kurulu üyelerinin bilgi eksikliği hususunu ispatlayarak kusursuzluklarını ispat edebilmeleri mümkün olabilmektedir. Burada yönetim kurulu üyelerinin kusurlarının saptanmasında bilhassa da kanuni özen yükümlülükleri belirleyici rol oynayacaktır<sup>1167</sup>. TTK m. 369'da tanzim edilen özen yükümlülüğünün ölçüsü ise

<sup>1163</sup> GÜNAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri, s. 24; KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma, s. 123.

<sup>1164</sup> KABAALIOĞLU, Önemli Bir Karar, s. 782.

<sup>1165</sup> SPEHR / SİMONE / CALİCA, s. 12-13.

<sup>1166</sup> ÜNAL, HAAO, s. 117.

<sup>1167</sup> Özen yükümü yönetim kurulu üyelerinin yasadan doğan kanuni yükümlülüklerinden olup, yönetim kurulu üyelerinin mesuliyet doğuran bir muamelede kusurlu olup olmadıklarını tespitite

“tedbirli yönetici” kavramı ile ifade edilmekte olup “basiretli tacir” kavramı yeni TTK’da terk edilmektedir<sup>1168</sup>. Ayrıca TTK m. 369’da tedbirli idarecinin göstereceği özen borcunun madde gerekçesi de dikkate alındığında objektifleştirilmiş bir özen borcu olduğu söylenebilecek ve böylece işin icap ettirdiği özen nesnel olarak saptanacak ve konuya ilişkin uzman bilgisi aranmayacaktır<sup>1169</sup>. Tedbirli idareci ölçüsü yönetim kurulu üyelerinin kusurlarının belirlenmesinde dikkate alınacaktır. Yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetinde kusurun objektifleştirilmesi neticesi icap eden dikkat ve itinanın gösterilip gösterilmediği her hadisenin kendi şartları dahilinde tetkik edilmeli ve ölçü olarak normal tedbirli bir yönetim kurulu üyesinden o hadise ve koşullarda göstermesi beklenen davranışlar esas alınmalıdır<sup>1170</sup>. Özenin ölçüsü saptanırken dava konusu hadisenin mahiyeti ve işin ehemmiyetinin yanında ilgili şahsın bilgi ve donanımı da mühim olup eğer yönetim kurulu üyesi ilgili şahıs işinde uzman ise göstermesi icap eden özenin ölçüsü böyle bir uzmanlık veya deneyime sahip olmayan yönetim kurulu üyesininkinden daha ağır olacaktır<sup>1171</sup>.

Aracı kurumların ve bağımsız denetim kuruluşlarının kusursuzluklarını ispat edebilmeleri de ihraççılar ve onların yönetim kurulu üyelerininki gibi zordur<sup>1172</sup>. Zira bu kurumlara kanun icabı özen yükümü yüklenmiş olması sebebiyle bunların göstermeleri icap eden özenin seviyesi de oldukça ağırdır<sup>1173</sup>. Aracı kurumlar bilhassa aydınlatma belgelerinde bulunan malumatları ihraççılardan aldıklarını ve onların bu sebeple hatalı, aldatıcı yahut noksan olduklarını bilemeyeceklerini ileri süremeyeceklerdir<sup>1174</sup>. Çünkü her halükarda aracı kurumların ihraççılar tarafından kendilerine verilen malumatların doğruluğunu ve dürüstlüğünü denetlemeleri ve bu

---

muhakkak başvurulması icap eden bir ölçüdür ve yönetim kurulu üyelerinin müstakil bir borcudur(**TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)** Ortaklıklar I, s. 420).

<sup>1168</sup> **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 188; **TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 420.

<sup>1169</sup> 6102 Sayılı TTK m. 369 Gerekçesi.

<sup>1170</sup> **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>1171</sup> **AKDAĞ**, Yönetim Kurulu, s. 315.

<sup>1172</sup> TTK’da yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetinde hafif kusur dahi sorumluluğun doğması için yeterli iken SerPK m. 32/3’te yönetim kurulu üyeleri dahil ağır ihmalinin olmadığını ispat eden sorumluların sorumluluktan kurtulabileceği düzenlenmiştir. Bu haliyle hüküm yönetim kurulu üyelerinin genel sorumluluk hali ile çelişmektedir.

<sup>1173</sup> İşlerinde uzman olan, eğitim düzeyi yüksek ve kamu kuruluşlarından lisanslı olan aracı kurumlar ve denetim kuruluşları gibi kuruluşların özen mükellefiyetlerinin saptanmasında sıradan şahıslar ölçüt olarak alınamaz(**URKAN**, s. 330). Bu uzman şahıs ve teşekküllerin kusur seviyelerinin ve özen mükellefiyetlerinin ölçüsünün saptanmasında en az onlar kadar eğitilmiş ve uzman olan aracı kurumlar yahut denetçilerin aynı koşullar altında göstereceği dikkat ve basiret nazara alınmalıdır(**URKAN**, s. 330).

<sup>1174</sup> **ARI**, s. 76.

hususta gereken her türlü çabayı sarf etmeleri icap etmektedir<sup>1175</sup>. Aracı kurumların bilhassa her hal ve koşulda kamuyu aydınlatma belgelerinin dayanağı olan ticari defter ve vesikaları tetkik etmeleri mecburiyeti bulunmaktadır<sup>1176</sup>.

#### 4. Uygun İlliyet Bağı Şartı ve İlliyet Bağının Karine Olması

##### a. İlliyet Bağı Şartı

Kusurlu mesuliyet yahut kusursuz mesuliyet olması fark etmeksizin zarar gibi uygun illiyet bağı koşulu da hem akdi hem akit dışı mesuliyette mevcudiyeti mutlaka aranan bir şarttır<sup>1177</sup>. Kusursuz mesuliyet hallerinde zarar ile mesuliyeti meydana getiren hadise arasında illiyet bağının bulunması kafi iken kusur aranan mesuliyette ayrıca mesul tutulan şahsın hadisede kast yahut ihmal suretiyle kusurunun bulunması icap etmektedir<sup>1178</sup>. Hukukumuzda haksız eylemlerden kaynaklanan mesuliyeti tesis etmek ve sınırlandırmak için benimsenen görüş uygun illiyet bağı görüşü olduğu için kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle ortaya çıkan mesuliyette de buna paralel biçimde yasaya mugayir bilgilendirme ile zarar arasında uygun illiyet bağı var olmalıdır<sup>1179</sup>. Uygun illiyet bağı, somut hadisede vuku bulan neticeyi hadiselerin rutin akışına ve hayat tecrübelerine göre meydana getirmeye elverişli olan şartla söz konusu netice arasındaki bağa denir<sup>1180</sup>. Uygun illiyet bağının aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette gösterdiği hususiyet ise finansal araçların kıymetlerine ve bedellerine tesir eden pek çok husus bulunduğu nazara alındığında illiyet bağını ispat etmenin burada oldukça meşakkatli olması ve bu nedenle zarar ile eylem arasındaki illiyet bağının tesis edilmesi merhalesinde piyasanın kendine özgü koşullarının nazara alınmasının icap etmesidir<sup>1181</sup>.

Eski Yasa döneminde yasaya mugayir bilgilendirme ile zarar arasındaki illiyet bağının hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatlar sebebiyle oluşan fiyatlar

<sup>1175</sup> **ARI**, s. 76; Özellikle aracı kurumlar ile bağımsız denetçiler haricindeki diğer mesul tutulan şahıslar bağımsız denetimden geçmiş finansal tablo ve raporlardaki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilendirmeleri bilmediklerini ve bu noktada denetçi raporuna güvendiklerini beyan ederek kusursuzluklarını ispat edebilirler. Hatta aracı kurumların mesuliyetinin bağımsız denetçinin inceleme konusu haricinde kalan konular olduğu da söylenebilir. Her ne kadar aracı kurumun bilgilerin doğruluğunu araştırma yükümü varsa da bağımsız denetim konusuna giren hallerde bağımsız denetim raporu esas alınabilir.

<sup>1176</sup> **İNCEOĞLU**, s. 131.

<sup>1177</sup> **KILIÇOĞLU**, s. 17; **EREN**, s. 561; **GÜNEY**, Yönetim kurulu, s. 306.

<sup>1178</sup> **YÖRDEM**, s. 184.

<sup>1179</sup> **KILIÇOĞLU**, s. 317-318; **EREN**, s. 565; **URKAN**, s. 336.

<sup>1180</sup> **ATAMER**, s. 33; **OĞUZMAN / ÖZ**, C. II, s. 45; **EREN**, s. 492; **KILIÇOĞLU**, s. 318.

<sup>1181</sup> **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 172; **GÜRPINAR**, s. 116; **MERAL**, s. 128.

üzerinden yatırım kararının verilmesi suretiyle zaten kanunen gerçekleşeceğini ve bu nedenle illiyet bağının mevcudiyetinin ispatının ayrıca aranmasının şart olmadığı vurgulanmaktaydı<sup>1182</sup>. Ancak yeni Yasa'mız kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette illiyet bağının kanıtlanmasının taşıdığı meşakkati göz önüne alarak, illiyet bağını SerPK m. 32/4'de ancak muayyen vakitler dahilinde yapılan muayyen muameleler halinde kanunen tesis etmekte ve bu hallerin haricinde illiyet bağı koşulunu açıkça aramaktadır<sup>1183</sup>. Hukukumuzda hem SerPK m. 32/4 hükmü hem de kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zarar için yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirinin kalkmasını icap ettiren fark görüşü benimsendiğinden illiyet bağı koşulunun ayrıca aranmasının icap ettiği hususunda bir tereddüt kalmamaktadır.

Yasaya mugayir bilgilendirmelerden kaynaklanan mesuliyette zarar ile bilgilendirme arasındaki uygun illiyet bağının mevcudiyetini kabul etmek için yatırımcının uğradığı kaybın kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan yasaya mugayir bilgilendirmelerden kaynaklanması icap etmektedir<sup>1184</sup>. Bunun için yatırımcı hem yasaya mugayir bilgilendirmelere istinaden yatırım kararı almalı hem de finansal araçların fiyatları yasaya mugayir bilgilendirmelerden etkilenmelidir<sup>1185</sup>. Sermaye piyasalarında muamelelerin mahiyeti icabı taraflarının birebir münasebet kurmamaları ve mesul tutulan şahıslar ile yatırımcılar arasında doğrudan bir bağ olmaması gibi nedenler nazara alındığında hukuka aykırılık ve zarar arasında illiyet bağını münferit muameleler için yapılan değerlendirmeler ile tesis etmek mümkün olmamaktadır<sup>1186</sup>. Bu sebeplerle kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette gerek kusurun ispatı ve gerekse de illiyet bağının ispat koşulunu

<sup>1182</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 533; **KABAALIOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 775; **MERAL**, s. 134; **AYOĞLU**, s. 136; Bilhassa ABD yüksek mahkeme kararlarında vurgulandığı gibi sermaye piyasalarında finansal araçların bedellerinin ihraççılar hakkındaki malumatlara göre oluştuğu ve bu nedenle yatırımcı doğrudan yatırım kararını vermesinde kamuya yapılan duyurulara dayanmasa bile malumatların finansal araçların bedelleri üzerindeki tesiri sebebiyle zaten yanılacağı ve kayba maruz kalacağı için illiyet bağı kendiliğinden gerçekleşmiş olacaktır(**AYOĞLU**, s. 139; **FOX**, s. 514; **Ann Morales OLAZABAL**, "Loss Causation in Fraud-on-the-Market Cases PostDura Pharmaceuticals" Berkeley Business Law Journal: C. 3.2, 2006: s. 351); Bu konu hakkındaki detaylı yargı kararı için bkz. Basic Inc. v. Levinson. Bu görüşe göre yatırımcının yatırım kararı vermesi illiyet bağının tesis edilmesi için kafi olacaktır. Basic Inc. v. Levinson kararında karşıt görüşteki yargıçlara göre ise yatırımcının yasaya mugayir bilgilendirmelere istinaden yatırım kararını vermesi icap etmektedir. Buna göre farklı saiklerle yatırım kararı verildiğinde doğan zararlar tazmin edilmeyecektir.

<sup>1183</sup> **MERAL**, s. 128-129.

<sup>1184</sup> **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 171.

<sup>1185</sup> **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 171.

<sup>1186</sup> **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 62.



tamamen yatırımcının üzerine bırakmak bu hükümlerin tatbik edilmesini imkansız hale getirecek ve bu hükümlerin ölü hükümler olarak isimlendirilmesine neden olacaktır<sup>1187</sup>. Bu duruma mani olmak için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette gerek kusurun ispatı ve gerekse de illiyet bağının ispatı bakımından yatırımcılar lehine bazı karineler getirilmiştir.

Aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette yatırımcıların yatırımlarından bekledikleri kar veya geliri elde edememeleri hatta onların yatırımlarından zarar etmeleri halinde bu durum zararlarının tazmin edileceği manasına gelmemektedir. Yatırımcının sermaye piyasalarındaki zararı yasaya mugayir bilgilendirmenin neticesinde ortaya çıkmış olmalıdır ki SerPK m. 32 hükümlerine istinaden yatırımcının zararı karşılanabilsin. Dolayısıyla aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilerden dolayı mesuliyetin doğması için zarar ile aydınlatma belgelerindeki malumatların yasaya mugayir olması arasında uygun illiyet bağı olmalıdır<sup>1188</sup>. Ancak kamuya açıklanan bilgilerin sınırları belirsiz bir kitleyi muhatap alması ve yatırım kararlarının verilmesinde ve finansal araçların değerlerinin ve fiyatların saptanmasında birçok farklı dışsal etkenler rol aldığı için illiyet bağı burada hususi ehemmiyet taşımakta ve ispatı zorlaşmaktadır<sup>1189</sup>. Ayrıca aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasındaki münasebetin tesisi için muayyen bir zaman diliminin öngörülmemesi ve illiyet bağına kesecek durumların ayrıca tanımlanmaması mesuliyetin kapsamını genişletebilecektir<sup>1190</sup>.

Türk hukukunda zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında illiyet bağının kurulduğunu kabul etmek için yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle finansal araçların fiyatlarında yapay bir hareketlenme olmalı ve yasaya mugayir bilgilendirmenin etkisi kalktığında fiyatlar gerçek değerini bulmalı ve ayrıca

<sup>1187</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 533.

<sup>1188</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 152; Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette uygun illiyet bağı kuramının sermaye piyasalarının hususiyetleri nazara alınarak yorumlanması icap etmektedir. Uygun illiyet bağı koşulunun ispatının yatırımcı üzerinde olduğu hallerde yatırımcı hukuka aykırı bilgilendirmeler sebebiyle satın aldığı veya sattığı sermaye piyasası araçlarının alım veya satımından zarara uğradığını ispat etmelidir. Bunun için hukuka aykırı bilgilendirmeler sebebiyle yükselen fiyattan sermaye piyasası aracını satın aldığını ve hukuka aykırı bilgilendirmenin etkisinin kalkmasından sonra da düşen fiyattan sattığını yatırımcı ispat etmek zorunda kalacaktır. Eğer yatırımcı yatırım kararını sermaye piyasası aracının değerinin göstergesi olan fiyatları baz almadan farklı saiklerle vermişse ve zarara uğramışsa uygun illiyet bağı şartı gerçekleşmemiş olacaktır(Detaylı bilgi için bkz. Basic Inc. v. Levinson).

<sup>1189</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 239.

<sup>1190</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 239.

yatırımcı da bu durumda yasaya mugayir bilgilere dayanarak yatırım kararı vermiş olmalıdır. Zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında illiyet bağı tesis edilir iken hem mesuliyeti doğuran illiyet bağının hem de mesuliyetin çevresini sınırlayan illiyet bağının ispatlanması icap edecektir. Eğer yatırımcı kamuyu aydınlatma belgelerindeki yanlış yahut yanıltıcı malumatlara makul bir şekilde itimat ederek yatırım kararı almış ve bunun neticesinde zarara uğramışsa illiyet bağı gerçekleşmiş sayılacaktır<sup>1191</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki eksik olan malumatlar olmasaydı yatırımcı yatırım kararı almayacak olması durumunda da eğer zarar ortaya çıkmışsa illiyet bağı gerçekleşmiş sayılacaktır. Ancak illiyet bağının kurulduğunu kabul etmek için yanlış, yanıltıcı yahut eksik malumatlar olmasaydı yatırımcının zarara uğramayacak olması da icap etmektedir. Eğer bu durumda da yani yasaya mugayir bilgilendirme yapılmamış olsaydı dahi yatırımcının zarara uğraması mevzu bahis olacaksa burada illiyet bağı söz konusu olmayacak ve zarar sorumlulara isnat edilemeyecektir<sup>1192</sup>. İlliyet bağının kurulabilmesi ayrıca yasaya mugayir bilgilendirmenin zararı meydana getirebilecek mahiyette bir bilgilendirme olmasını da icap ettirdiği için aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatların her zaman zarara yol açtıkları ise söylenemeyecektir. Evveliyatla bu malumatların zarara yol açabilecek yani finansal araçların kıymetlerine ve fiyatlarına etki edebilecek ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek ehemmiyette olması icap etmektedir<sup>1193</sup>.

Sermaye piyasalarında yasaya mugayir bilgilendirmelerin yanında yatırımcının zarara uğramasına neden olabilecek pek çok neden olduğu için illiyet bağının ispatında sebeplerin çokluğu durumu ile karşılaşılabilecektir. Ayrıca illiyet bağını kesen durumlar aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette de söz konusu olabilir. Eğer aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlar sebebiyle zarar ortaya çıkmamışsa mesuliyet söz konusu olmayacağı için değer kaybı

---

<sup>1191</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 76; Burada illiyet bağının gerçekleşmesi için hem hukuka aykırı bilgilendirme sebebiyle sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının etkilenmesi hem de sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında hukuka aykırı bilgilendirme sebebiyle yaşanan düşüşün ve yükselişin yatırımcının zararına sebep olması gerekmektedir. Zira finansal araçların kıymetlerinin ve fiyatlarının hukuka aykırı bilgilendirmelerden etkilenmesinin her durumda yatırımcının zararına yol açtığı söylenemeyecektir.

<sup>1192</sup> **KOCABIYIK**, s. 260.

<sup>1193</sup> **MERAL**, s. 127; **AYOĞLU**, s. 136.

yaşamış bir sermaye piyasası aracı yatırımcı bunu elinden çıkarmadan evvel başka bir sebeple yeniden değer kazanmışsa mesuliyette doğmayacaktır<sup>1194</sup>.

### **b. İlliyet Bağının Karine Olması**

Sermaye piyasaları muamelelerinde maddi kayıp ile yasaya mugayir eylem arasındaki illiyet bağı rabitasının tespitini yapmak bir takım güçlükler barındıran zor bir meseledir. Zira yalnızca yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle şişen fiyatlardan muamelelerde bulunulması halinde dahi bu piyasada zararın doğduğu her daim söylenemeyecektir. Söz gelimi yatırımcı hali hazırda finansal araçların maliki olduğu için finansal araçları elinden çıkarmadan evvel finansal araçların fiyatları başka sebeplerle kıymet kazanabilecek ve bu vaziyette ortada karşılanması icap eden bir kayıp söz konusu olmayabilecektir<sup>1195</sup>. Çünkü sermaye piyasalarına ve bu piyasalarda muameleye tabi tutulan sermaye piyasası araçlarının kıymetlerine ve bedellerine tesir eden birçok etken vardır<sup>1196</sup>. Ayrıca yasaya mugayir bilgilendirme tesirini göstermeden evvel yani yatırımcı kayba uğramadan evvel finansal araçları elinden çıkarabilecektir. Bu piyasalardaki muamelelerde çoğu kez illiyet bağının kanıtlanması çok zor olabileceği için illiyet bağının kanıtlanması mükellefiyetini tamamıyla yatırımcıya yüklemek sermaye piyasası prensiplerine ve normun konuluş gayesine aykırı olacaktır. Bu nedenle illiyet bağı SerPK m. 32/4’de bazı durumlarda karine olarak kabul edilmiştir. SerPK m. 32/4’e 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 hâlinde bu maddeye göre ileri sürülecek tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağı kurulmuş sayılır”(SerPK m. 32/4).

<sup>1194</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 150; **MERAL**, s. 146.

<sup>1195</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 240.

<sup>1196</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 129; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 152.

Bu hükümde yasaya mugayir bilgilendirme ile zarar arasındaki doğrudan illiyet bağı muayyen bir vakit için kanunen tesis edilmektedir<sup>1197</sup>. Bu vaziyette yatırımcı maruz kaldığı kaybın yasaya mugayir bilgilendirmenin neticesi olduğunu yani “zarar illiyeti” mefhumunu ispat etmek mecburiyetinde değildir<sup>1198</sup>. Bu hükümde zaman ögesi nazara alınmış ve hatalı yahut noksan malumatların kamuya duyurulmasının hemen akabinde yatırım kararı verilmesi vaziyeti söz konusu olduğunda zarara maruz kalan yatırımcının zararı açısından verilen malumatın tesir edici bir rol oynadığı kabul edilmiştir<sup>1199</sup>.

SerPK m. 32/4 hükmüne göre yasaya mugayir açıklamanın tesirini yarattığı andan itibaren muamelelerde bulunan yatırımcıların bu etkinin bertaraf olmasının hemen akabinde ters muamelelerde bulunmaları neticesinde zarar vuku bulursa bu zararlar yasaya mugayir bilgilendirme arasındaki illiyet bağının gerçekleşmiş olduğu kabul edilmiştir<sup>1200</sup>. İlliyet bağının karine olması için finansal araçların izahnamenin meriyet süresi boyunca diğer kamuyu aydınlatma belgeleri için ise bunların kamuya duyurulduğu vakitten hemen sonra alınması yahut satılması icap etmektedir. Ayrıca hakiki ve eksiksiz malumatların ortaya çıktığı tarihten hemen sonra da ters muamelenin yapılması icap etmektedir. Dolayısıyla illiyet bağının karine olması için muayyen vakitlerde mutlaka finansal araçların satılması yahut satın alınması şeklindeki muamelelerin icra edilmesi gerekmektedir. Buradaki zarar kamuyu aydınlatma belgelerindeki yanlış, aldatıcı yahut noksan malumatlardan dolayı finansal araçların fiyatlarında meydana gelen artış üzerine yapılan muamele ile doğru ve eksiksiz malumatın ortaya çıkmasından sonra yapılan ters muamele arasındaki farktan oluşur<sup>1201</sup>.

<sup>1197</sup> **KOCABIYIK**, s. 259; SerPK m. 32/4 hükmü nazara alındığında kanun koyucunun yatırımcının güveninin oluşturulması ile bilgiden doğan sorumlulukların belirlenmesi açısından dengeli bir yaklaşım benimsemeye çalıştığı anlaşılmaktadır(6362 Sayılı SerPK Genel Gerekçesi, 22.01.2020, <http://mevzuat.spk.gov.tr/>).

<sup>1198</sup> **URKAN**, s. 342; Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette “işlem illiyeti” yasaya mugayir bilgilendirme olmasa idi zarar doğuran muamelenin hiç yapılmayacağını ispat etmektir(**URKAN**, s. 338; **FOX**, s. 514-515). Burada yatırımcı kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan malumatlar sebebiyle alım ve satım muamelelerini icra ettiğini ispat etmelidir(**URKAN**, s. 338; **FOX**, s. 514-515). “Zarar illiyeti” mefhumu ise yatırımcının iddia ettiği zararın kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatların neticesi olduğunun ispat edilmesidir(**URKAN**, s. 338; **FOX**, s. 514-515).

<sup>1199</sup> **GÜRPINAR**, s. 117.

<sup>1200</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 129.

<sup>1201</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 129.

Her ne kadar Kanun'da bir açıklık bulunmasa da SerPK m. 32/4'deki bu illiyet karinesinin aksi ispat edilebilir adi bir karine olduğu genel olarak kabul edilmektedir<sup>1202</sup>. Burada mesul tutulan şahısların yatırımcının maruz kaldığı zarar ile hukuka aykırı malumat arasındaki zarar illiyetinin mevcut olmadığını ispat ederek mesuliyetten kurtulabilmeleri imkan dahilindedir. Bilhassa kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan yasaya mugayir malumatlar vesikalardaki bütün açıklamaların sadece ehemmiyeti olmayan küçük bir yüzdesini teşkil ediyor ve bu kısımda yatırımcıların yatırım kararına tesir etmeyecek yahut finansal araçların kıymetini ve bedelini etkilemeyecek mahiyette ise zarar ile bu bilgi arasında illiyet bağının olmadığı kabul edilmelidir<sup>1203</sup>. Bunun yanında aydınlatma belgelerindeki ufak şekli yahut maddi hataların zarara yol açmaları imkan dahilinde olmadığından bu hatalar ile zarar arasında illiyet bağı tesis edilemeyecektir<sup>1204</sup>.

Aydınlatma belgelerindeki malumatların hatalı, aldatıcı yahut noksan olması ile zarar arasında illiyet bağı tesis edilirken bu tür malumatların zararı doğurmaya elverişli olup olmadıkları kamuyu aydınlatma belgelerinin bütününe bakılarak tetkik edilmelidir<sup>1205</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin bazı yerlerinde hatalı, aldatıcı yahut eksik malumatlar varken belgelerin tümü tetkik edildiğinde bu kusur giderilebiliyorsa illiyet bağı kurulmamış olacaktır. Ancak bunun için kamuyu aydınlatma belgelerinin tümü tetkik edildiğine kusurun tereddütsüz giderilebiliyor olması icap etmektedir<sup>1206</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette vuku bulacak zarar SerPK m. 32/4'de öngörülen vakitlerin haricinde de ortaya çıkabilir. Eğer SerPK m. 32/4'de mevcut olan koşullar gerçekleşmiş ise illiyet bağının mevcut olmadığını ispat yükü de kendisi aleyhine tazminat davası açılanın üzerine kalacaktır. İlliyet bağının karine olması için öngörülen zaman dilimlerinin haricinde ise normal illiyet bağı kaideleri geçerli olacak yatırımcı illiyet bağını ispatla mükellef olacaktır. Dolayısıyla SerPK m. 32/4'de yer alan zarar için öngörülen illiyet bağı hükmü SerPK m. 32/4 haricindeki diğer vaziyetlerde ortaya çıkan zararlar için tatbik edilmeyecek

---

<sup>1202</sup> URKAN, s. 337.

<sup>1203</sup> KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 46; MANAVGAT, Kayda Alma, s. 123.

<sup>1204</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 123.

<sup>1205</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 124.

<sup>1206</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 124.

ve bu vaziyette kaybının karşılanmasını talep eden yatırımcı illiyet bağıını ispat etmek mecburiyetinde kalacaktır<sup>1207</sup>.

#### **D. SORUMLULUĞU ORTADAN KALDIRAN DURUMLAR VE SORUMSUZLUK ANLAŞMASI**

Yeni Kanun'umuzun en mühim yeniliklerinden biri olan kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyete ilişkin hükümlerde yatırımcılar himaye edilmek istendiği gibi bu vesikalardan mesul tutulanların belli başlı bazı hallerde mesuliyetten kurtulabilmeleri imkanı da getirilmiştir. Mesul tutulan şahıslara bu tür olanakların tanınmasının nedeni ise yatırımcıların himaye edilmesi için konulan hükümlerle mesuliyet arasında bir dengenin tesis edilmek istenmesidir<sup>1208</sup>. Bu kaidelere göre yalnızca sorumsuzluğunu ve kusursuzluğunu ispat eden şahıslar mesuliyetten kurtulabilecekken bunları ispat edemeyen diğer mesul tutulan şahısların mesuliyeti ise devam edecektir. Kamuyu aydınlatma vesikalarından mesul tutulanların bu mesuliyetten hangi savunmalar ile kurtulabileceği her mesul tutulan şahıs bakımından farklılık gösterir. Bu savunmaları yapmak ihraççı haricindeki halka arz edenler için nispeten kolay iken kamuyu aydınlatma belgelerinin altına imza atan yönetim kurulu üyeleri ve aracı kurumlar için ise oldukça zordur.

SerPK m. 32/3'de tanzim edilen kusursuzluğu ispat hükmü ile SerPK m. 32/5'de tanzim edilen tazminat talebinin ret edildiği haller mesuliyeti bertaraf eden durumlar olup bu hükümlerden kusursuzluğu ispat koşullarını tanzim eden SerPK m. 32/3 hükmü kusur bahsinde tetkik edilmiştir. Bu nedenle burada yalnızca SerPK m. 32/5'de tanzim edilen tazminat talebinin ret edileceği vaziyetler ve SerPK m. 7'de tanzim edilen sorumsuzluk anlaşmaları incelenecektir.

##### **1. Tazminat Talebinin Ret Edilmesini Gerektiren Haller**

Mukayeseli hukukta olduğu gibi bizim hukukumuzda da aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ispat hususunda yatırımcılara bir takım kolaylıklar sağlamak yanında davalılara da bir takım hususları ispat etmek suretiyle mesuliyetten kurtulma imkanı tanınmakta olduğu için SerPK m. 32/5'te kamuyu

<sup>1207</sup> URKAN, s. 324.

<sup>1208</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 152; Zira sermaye piyasası araçlarının fiyatına ve kıymetine tesir eden pek çok unsur olduğu gibi yatırımcılarda finansal araçların alım ve satım kararlarını her daim kamuyu aydınlatma vesikalarına istinaden vermemektedirler.

aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgiler olması sebebiyle tazminat talep edildiğinde yasaya mugayir bilgilendirmelere rağmen tazminat talebinin ret edileceği haller tanzim edilmiştir<sup>1209</sup>. Burada kanun koyucu sermaye piyasalarının kendine has bazı hususiyetlerini nazara alarak zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında illiyet bağının tesis edilemeyeceğini kabul etmektedir. Kanun koyucunun SerPK m. 32/5 hükmünü tanzim etmesi ile kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilendirmeler olmasına rağmen piyasanın buna tepki vermeyebileceğini yahut yasaya mugayir bilgilendirmeden tamamen farklı nedenlerle zararın oluşabileceğini kabul etmiş olduğu anlaşılmaktadır<sup>1210</sup>. Ayrıca kanun koyucu bu vaziyetlerde zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında illiyet bağının tesis edilemeyeceğini öngördüğü için SerPK m. 32/5'deki hallerin mevcudiyeti söz konusu olduğunda ve bunlar davalı tarafından ispatlandığında yatırımcının uğradığı bir zarar olsa bile mesuliyet davası yine dinlenmeyecek ve ret edilecektir<sup>1211</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahısların kusurlu olduklarının karine olarak kabul edilmesi ve SerPK m. 32/5'deki vaziyetlerin mevcudiyetinin ispatının davalılar lehine bir hak doğurduğu hususları nazara alındığında burada ispat mükellefiyetinin mesul tutulan şahıslara ait olduğu söylenebilecektir<sup>1212</sup>. Ancak bu durumda yatırımcıların da SerPK m. 32/5'de sayılan vaziyetlerin gerçekleşmediğini ispat ederek zararlarının karşılanmasını talep edebilecekleri hususunda bir tereddüt bulunmamaktadır<sup>1213</sup>.

#### **a. İşlem İlliyetinin (Transaction Causation) Kurulamaması**

ABD mahkemelerinin piyasa dolandırıcılığı davalarında yatırımcının zararı ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında var olmasını aradığı işlem illiyeti ve zarar illiyeti bağlantısı yeni SerPK'da m. 32/5'de tanzim edilmiştir<sup>1214</sup>. Tazminat talebinin ret edilmesini icap ettiren ilk hal SerPK m. 32/5-1.a hükmüne göre finansal araçların alım yahut satımının kamuyu aydınlatma belgelerine dayanmaması vaziyeti olup burada işlem illiyeti tanzim edilmiş ve davalıya kamuyu aydınlatma belgesi ile yatırımcının zarar doğuran muamelesi arasında illiyet bağının olmadığını ispatlama

<sup>1209</sup> URKAN, s. 343.

<sup>1210</sup> MERAL, s. 145.

<sup>1211</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 130.

<sup>1212</sup> UYANIK, s. 805; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 156.

<sup>1213</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 130.

<sup>1214</sup> FOX, s. 532.

hakkı tanınmıştır<sup>1215</sup>. Yani davalı uğranılan zararın kamuyu aydınlatma belgesinden doğmadığını ispat etmek mecburiyeti altında kalmadan yalnızca yatırımcının finansal araçların alım yahut satımına ilişkin tesis ettiği muamele kararı ile kamuyu aydınlatma belgesi arasında illiyet bağının mevcut olmadığını ispat ederek tazminat isteminden kurtulabilecektir<sup>1216</sup>. Bu halde yatırımcı yasaya mugayir bilgilendirmeye dayanmadan yani kamuyu aydınlatma belgelerine itimat etmeden tamamen başka saiklerle yatırım kararı vermektedir<sup>1217</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri ile doğru ve eksiksiz bilgi verilmesi halinde dahi yatırımcının aynı yatırım kararını yine vereceğinin sabit olması halinde yasaya mugayir bilgilendirme ile zarar arasında uygun illiyet bağının bulunmadığı kabul edilecektir<sup>1218</sup>.

Yatırımcılar kamuyu aydınlatma belgelerine bakarak tasarruflarına en çok kıymeti katacak ve kendilerine en çok geliri getirecek finansal araçlara yatırım yapmak arzusundadırlar. Aydınlatma belgelerinde bulunan yasaya mugayir bilgiler ise finansal araçların kıymetini ve fiyatını etkileyecek ve yatırımcı da bunun üzerine finansal araçların alım yahut satım kararını verecektir. Eğer bu gayelerle yapılan bir alım satım neticesinde zarar söz konusu olmuşsa zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında işlem illiyeti rabıtasının söz konusu olduğu söylenebilecektir. Ancak yatırımcı alım yahut satım muamelelerini bu nedenler haricinde başka gayelerle yapmış ise bu durumda zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasındaki illiyet bağı kesilmiş kabul edilecek ve bunun ispatı halinde yatırımcının tazminat talebi ret edilecektir. Zira sermaye piyasalarında bilgi finansal araçların fiyatlarına her daim mutlak olarak aksetmemekte ve yatırım kararlarının şekillenmesinde fiyat haricindeki etkenler de rol oynayabilmektedir<sup>1219</sup>. Ancak bu kaidenin şümulünün iyi çizilmesi ve dar yorumlanması bilhassa da kamuya açıklanan malumatın dolaylı

<sup>1215</sup> **URKAN**, s. 343; İşlem illiyeti(transaction causation) ve zarar illiyeti(loss causation) mefhumları ABD hukukunda sermaye piyasalarını ilgilendiren ihtilaflarda bilhassa da ispat hususunda kullanılmaktadır. Zarar illiyeti mefhumu ile kastedilen zararın davalının eyleminin neticesinde oluşmasıdır(**URKAN**, s.338; **FOX**, s. 514-515). İşlem illiyeti ise davalının eylemi olmasaydı davacın zarar doğuran muameleyi hiç yapmayacağı hususunun ispatlanmasıdır(**URKAN**, s. 338; **FOX**, s. 514-515). Yani davacı zararının hukuka aykırılık teşkil eden davranışın bir neticesi olduğunu ispatlayacaktır(**URKAN**, s. 338; **FOX**, s. 514-515).

<sup>1216</sup> **FOX**, s. 514; **GÜRPINAR**, s. 114; **URKAN**, s. 343-344.

<sup>1217</sup> **KESKİN**, s. 118; **GÜRPINAR**, s. 116; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 179; Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilerin eksiksiz ve doğru olduğuna yatırımcılar itimat etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette illiyet bağı kesen SerPK m. 32/5-1.a'daki durumda Kanun yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerine olan güven karinesinin çürütüldüğünü kabul etmektedir.

<sup>1218</sup> **ALTOP**, Hatalı Bilgi, s. 172

<sup>1219</sup> **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 79.



olarak tesiri olduğu hallerin bu kaidenin kapsamına sokulmaması icap etmektedir<sup>1220</sup>. Eğer finansal araçlarının alımında yahut satımında yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle oluşan bedel tesirli oluyorsa bu hüküm bilhassa uygulanmamalıdır<sup>1221</sup>.

### **b. Hukuka Aykırı Bilgilendirmenin Bilinmesine Rağmen İşlem Yapılması**

SerPK m. 32/5-1.b hükmüne göre aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı yahut noksan malumatların yatırımcı tarafından bilinmesine rağmen yapılan muamelelerde nedensellik bağının kesildiğı kabul edilmiştir. Burada duyurulan malumat yasaya aykırıdır ancak yatırımcı bu vaziyete ehemmiyet etmemekte yasaya mugayir bilgilendirmeye rağmen başka bir nedenle muamele tesis etmekte ve mamelekinde maddi kaybın vuku bulmasına bir nevi rıza göstermektedir<sup>1222</sup>. Burada davacı yatırımcının haksız eylemlerde hukuka mugayirliğı bertaraf eden rıza gibi maruz kaldığı kayba katlanmayı göze alması mevzu bahistir<sup>1223</sup>. Burada yatırımcının yasaya mugayir bilgilendirmeyi bildiğini kanıtlama koşulu davalı mesul tutulan şahısların üzerinde olup mesul tutulan şahıslar bunu her türlü delille ispatlayabilmeli ve ayrıca hatalı, aldatıcı yahut eksik malumatların yatırımcı tarafından muamele yapıldığı anda bilindiğinin de davalı tarafından ispat edilmesi icap etmelidir<sup>1224</sup>.

### **c. Yatırım Kararı Verilmeden veya İşlem Yapılmadan Önce Yanlış, Yanıltıcı veya Eksik Bilgilere İlişkin Düzeltmenin Yapılması**

SerPK m. 32/5-c hükmüne göre kamuyu aydınlatma belgelerine itimat ederek yatırım kararı verilmesinden yahut muamelelerde bulunulmasından evvel yasaya mugayir bilgilendirmelerin ifşa edilmesi yahut düzeltilmesi halinde yatırımcıların tazminat talebi ret edilecektir. Zira bu vaziyette artık yatırımcıların doğru ve eksiksiz olan bilgileri bildikleri varsayılmaktadır. Yanlış, aldatıcı yahut noksan malumatların duyurulmasından ve düzeltmenin yapılmasından sonra yasaya mugayir bilgilendirmeden etkilenen fiyatların gerçek kıymetlerini ve bedellerini yansıtmaması halinde yatırımcı zaten zarara uğradığını iddia edemeyecektir. Bu durumda yatırımcılar yasaya uygun bilgiler kamuya duyurulmadan evvel icra ettikleri

<sup>1220</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 243-244; KESKİN, s. 119.

<sup>1221</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 244.

<sup>1222</sup> MERAL, s. 145.

<sup>1223</sup> URKAN, s. 344.

<sup>1224</sup> URKAN, s. 345-346.

muameleler nedeniyle vuku bulan maddi kayıplarını tazmin ettirebilirlerken, yasaya uygun malumatların duyurulmasından sonra tesis edilen muameleler sebebiyle vuku bulan maddi kayıplarını tazmin ettiremeyeceklerdir<sup>1225</sup>.

#### **ç. Zarar İlliyetinin (Loss Causation) Bulunmaması**

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilendirmeler ile zarar arasında, zarar illiyetinin mevcut olmadığı vaziyetlerde mesuliyette söz konusu olmayacaktır. SerPK m. 32/5-ç hükmünde ise zarar illiyetinin tanzim edilmediği hususu tam olarak anlaşılammaktadır<sup>1226</sup>. Aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan zarar ile hatalı, yanıltıcı yahut noksan malumat arasında işlem illiyeti bağının mevcut olabilmesi için söz konusu malumatın yatırımcının zarara yol açan kararında etken olması icap etmektedir<sup>1227</sup>. Zarar illiyeti durumunda ise yatırımcının maruz kaldığı maddi kaybın hatalı, yanıltıcı yahut noksan malumatlardan doğması yani finansal araçlarının bedellerindeki değişimin bu malumatlara dayanması gerekmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette zarar illiyetinin söz konusu olmadığı hallerde yatırımcının uğradığı zarar hatalı, aldatıcı yahut eksik malumatlardan değil de başka bir sebepten doğmaktadır<sup>1228</sup>. Zira sermaye piyasalarında sermaye piyasası araçları her daim yasaya mugayir bilgilendirmelere tepki vermeyebilir<sup>1229</sup>. Hatta yasaya mugayir bilgilendirme yapılmış olsa dahi finansal araçların fiyatları tamamen başka faktörler sebebiyle dalgalanabilir<sup>1230</sup>. SerPK m. 32/5-ç hükmünde ise yatırımcının uğradığı bir zarar vardır ancak bu zarar kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı yahut eksik malumatlar olmasaydı dahi yasaya mugayir bilgilendirmeler haricinde başka bir sebeple de zaten doğacaktır. Burada kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir malumatların olduğundan kuşku edilmemektedir ancak bu yasaya mugayir malumatlar olmasaydı dahi yatırımcı başka sebeplerle de zarara uğrayacaktır<sup>1231</sup>. Bu başka sebepler yasaya mugayir bilgilendirmeler haricinde yatırımcıların maruz kaldıkları kayıpları doğurmaya hadiselerin olağan akışına ve hayat deneyimlerine

---

<sup>1225</sup> URKAN, s. 346.

<sup>1226</sup> URKAN, s. 347

<sup>1227</sup> ALTOP, Hatalı Bilgi, s. 171; GÜRPINAR, s. 113-114.

<sup>1228</sup> SPEHR / SİMONE / CALİCA, s. 15; FOX, s. 515.

<sup>1229</sup> COFFEE, s. 533.

<sup>1230</sup> COFFEE, s. 533-534; SPEHR / SİMONE / CALİCA, s. 15.

<sup>1231</sup> URKAN, s. 347.

göre elverişli olan sebeplerdir<sup>1232</sup>. Kural olarak uygun illiyet bağının mevcudiyetini kabul için zarar veren eylemin meydana gelen zararın tek sebebi olması icap etmemektedir<sup>1233</sup>. Bu durumda yatırımcıların zararı kısmen yasaya mugayir bilgilendirmelerden kısmen başka sebeplerden doğabilir. URKAN'nın görüşünü paylaşarak burada kanaatimizce de farazi illiyet durumundan ziyade illiyet bağını kesen bir durumun veya ortak illiyet durumunun söz konusu olduğu kabul edilmelidir<sup>1234</sup>. Bu nedenle mesul tutulanların ya doğan zararın kısmen kamuyu aydınlatma belgesine dayandığını ve böylece yalnızca kamuyu aydınlatma belgesine dayanan kısmi zararın tazmin edilebileceğini ya da yasaya mugayir bilgilendirmenin zararı doğurmasından evvel araya giren bir sebeple zararın doğduğunu ispat etmeleri icap etmektedir<sup>1235</sup>. Dolayısıyla SerPK m. 32/5-ç'de tanzim edilen düzenlemede zarar illiyeti bakımından uygun illiyet bağının kesilmesi yahut ortak illiyet halinin tanzim edilmiş olduğu söylenebilecektir<sup>1236</sup>. Bu şekilde mesuliyetten kısmen yahut tamamen kurtulmak için icap eden sebeplerin vuku bulduğunu ispat yükü ise aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahsın üzerindedir.

## 2. Sorumsuzluk Anlaşması

SerPK'nın hükümleri umumiyetle yatırımcıyı himaye eden ve emredici mahiyete sahip olan hükümlerdir<sup>1237</sup>. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyete ilişkin düzenlemelerde yatırımcı lehine getirilen hükümler de kanunen emredici mahiyettedir ve bu nedenle bu hükümler sözleşmeler ile hafifletilemez ve bertaraf edilemezler<sup>1238</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette bu husus ayrıca SerPK m. 32/7'de hususi olarak tanzim edilmiştir. Buna göre: "Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmalar, hüküm veya ifadeler geçersizdir"(SerPK m. 32/7). Eski Kanun döneminde SerPK m. 7/2'de bu yönde hüküm yer almamasına rağmen öğretilerle ittifakla mesuliyeti ve özen yükümünü kaldıran ya da daraltan kayıtların geçersiz oldukları kabul edilmekteydi<sup>1239</sup>. Ancak bu tür kayıtların dış münasebette yatırımcılara karşı geçersiz oldukları kabul edilse dahi iç münasebette diğer şahıslar

<sup>1232</sup> URKAN, s. 348; GÜRPINAR, s. 114-115.

<sup>1233</sup> ALTOP, Hatalı Bilgi, s. 171-172.

<sup>1234</sup> URKAN, s. 353.

<sup>1235</sup> GÜRPINAR, s. 117-118; URKAN, s. 353-354.

<sup>1236</sup> URKAN, s. 353.

<sup>1237</sup> İNCEOĞLU, s. 71.

<sup>1238</sup> GÜNAY, s. 22; BİLGİLİ, s. 112.

<sup>1239</sup> AYOĞLU, s. 146.

arasında geçerliliğini sürdürdüğü kabul edilmekteydi<sup>1240</sup>. Bu geçersiz olan sözleşme, kayıt yahut şartlar mesuliyeti tamamen bertaraf eden sözleşme, kayıt yahut şartlar olabileceği gibi mesuliyeti miktar olarak sınırlayan ya da mesul tutulan şahısların kanundan doğan özen ve dikkat gibi borçlarını sınırlayan veya kaldıran sözleşme, kayıt yahut şartlar da olabilir<sup>1241</sup>. TBK'ya göre borçlunun ağır kusurundan mesul olmayacağına ilişkin daha evvelden yapılan anlaşmalar zaten kesin olarak hükümsüzdür(TBK m. 115/1). SerPK m. 32/7'de ise ağır kusur ve hafif kusur ayrımı yapılmadığı için mesuliyeti kaldıran ya da azaltan her türlü hüküm ve anlaşmalar geçersiz sayılacaktır. SerPK m. 32/7 lafzı nazara alındığında sorumsuzluk anlaşmasının, kayıt yahut şartların hukuka aykırı bilgilendirmeden evvel veya sonra olması yahut zararın ortaya çıkmasından evvel veya sonra olması arasında bir farklılık bulunmamaktadır. Ayrıca mesuliyeti kaldıran anlaşmalar, şartlar yahut kayıtların sözlü veya yazılı olması yahut resmi bir nitelikte olması da ehemmiyet arz etmemektedir. Bu anlaşma, hüküm ve ifadeler yatırımcı ile yapılan sözleşmelerde, izahnameler ve ihraç belgelerinde yahut ihraççı ile aracı kurum arasında yapılan sözleşmelerde yer alıp almadığına bakılmaksızın geçersiz sayılacaklardır. Burada geçersiz sayılmaktan kasıt bu anlaşma, hüküm ve ifadelerin kesin hükümsüzlük yani butlan yaptırımına tabi olmasıdır<sup>1242</sup>. Bilhassa aracı kurumlar müşterileri olan ihraççılarla yaptıkları çerçeve sözleşmelerde sorumsuzluk kayıtlarına yer vermekte ve kendilerine düşen özen ve ihtimam borçlarını daraltabilmektedirler<sup>1243</sup>. Bu sözleşme hükümleri her ne kadar ihraççı ile aracı kurum arasında geçerli olarak devam edebilirse de SerPK m. 32/7 icabı ve sözleşmelerin nisbiligi prensibi icabı yatırımcılar için kesin olarak hükümsüzdür<sup>1244</sup>.

<sup>1240</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 43; İNCEOĞLU, s. 137.

<sup>1241</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette zararın doğmasından evvel akdedilen ve kusuru ispat yükünü yatırımcıya yükleyen yahut illiyet bağının karine olması durumunu bertaraf edip, zarar ile hukuka aykırı bilgilendirmeler arasındaki illiyet bağının ispatını yatırımcıya yükleyen anlaşmalar da SerPK m. 32/7'ye göre kesin olarak hükümsüzdür.

<sup>1242</sup> İNCEOĞLU, s. 71.

<sup>1243</sup> KAYTAZ, s. 298; ÜNAL, Aracı Kurumlar, s. 276; İNCEOĞLU, s. 70; Çerçeve sözleşmeler ileride çok sayıda şahıs ile imzalanacak benzer sözleşmelerin evvelden her türlü durum düşünülerek tanzim edildiği sözleşmeleri ifade eder ve bu sözleşmeleri tanzim edenler kendilerini mesuliyetten kurtarmak gayesiyle sözleşmelere pek çok hüküm eklemekte ve bunları müşterilerine sunabilmektedirler.

<sup>1244</sup> UŞAKLI, s. 135; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 137.

## E. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN TÜRÜ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

### 1. Sorumluluğun Türü

Kanun’umuz herhangi bir istisna getirmeksizin ihraççı dahil tüm mesul tutulan şahısların kusurlu olmaları halinde mesuliyetlerinin söz konusu olabileceğini öngördüğü için SerPK m. 32 ile tanzim edilen mesuliyet bir kusurlu mesuliyet türüdür. Kanun’un kusur prensibini kabul ettiğinin delili olarak SerPK m. 32/3 hükmü gösterilebilir. Zira SerPK m. 32/3 hükmünde açıkça kast ve ihmalden bahsedilmektedir ki bunlar kusurlu mesuliyetin unsurlarıdır. SerPK m. 32/3’de kusurun seviyesi noktasında bir ayırım yapılmış ve hafif ihmal ile bilgisizlik kusursuzluk olarak kabul edilmiştir. Ayrıca SerPK m. 32/1’e göre kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet madde de açıkça ifade edildiği gibi müteselsil mesuliyet türüdür. Sermaye piyasasında hukuk ihlallerinden doğan müteselsil mesuliyette iki durum söz konusu olmaktadır. İlk olarak TBK’da yer alan mutlak müteselsil mesuliyet söz konusu olabilirken diğer durumlarda ise TTK m. 557’de tanzim edilen farklılaştırılmış teselsül durumu söz konusu olabilir. Kanun’umuz SerPK m. 10 ve TTK m. 557 aksine SerPK m. 32’deki müteselsil mesuliyeti TBK’da tanzim edilen mutlak müteselsil mesuliyet hali olarak düzenlemeyi tercih etmiştir. Bu nedenle mesul tutulan şahısların her biri dış münasebette kusurlarının seviyeleri gözetilmeksizin yatırımcıların uğradığı zararların tamamından mesuldürler<sup>1245</sup>. Ancak kusursuzluğunu ispat eden kimse yatırımcının uğradığı zarardan müteselsilen mesul olmayacaktır.

Aydınlatma vesikalarından kaynaklanan mesuliyetin müteselsil olması nedeniyle zarar gören yatırımcılara ispat ve alacağı elde etmekte kolaylık sağlanmış, borcun ödenmemesi riski azaltılmıştır ve yatırımcıların alacaklarını mümkün olan en kısa sürede ve en iyi şekilde tahsil ettirebilmeleri amaçlanmıştır<sup>1246</sup>. Eksik teselsül ve tam teselsül ayrımı yeni TBK ile ilga edildiğinden dolayı mesul tutulan şahıslar dış münasebette şahsi indirim nedenlerini ileri süremeyeceklerdir. Mesul tutulan şahıslar birlikte hareket etmeseler ve ortak kusurlarıyla zarara sebep olmasalar dahi SerPK m. 32/1 icabı aynı zarardan birlikte mesul olmaları nedeniyle müteselsil olarak dava

<sup>1245</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 154.

<sup>1246</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 238.

edilebileceklerinden dolayı mesul tutulan şahısların birlikte hareket etmeleri koşulu da aranmamaktadır<sup>1247</sup>. Yatırımcılar kusurlarının derecesi gözetilmeksizin kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan şahısların eğer tümü olayda bulunuyorsa tümünü yahut mesul tutulan şahısların birkaçını zararlarının tümü yahut bir kısmı için dava edebileceklerdir(TBK m. 63/1). Davalıların her birinin mesuliyeti ise yatırımcıların zararlarının tümü temin edilene kadar devam edecektir. TBK'ya göre kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan zarar hesaplandıktan sonra mesul tutulan şahıslar arasında iç münasebette paylaşılır(TBK m. 62/1). Hakim her bir mesul tutulan şahsın iç münasebette ödemesi icap eden tazminat tutarını bütün vaziyet ve koşullar, bilhassa mesul tutulan şahıslardan her birine yüklenebilecek kusurun ağırlığı ve yarattıkları tehlikenin yoğunluğunu göz önüne alarak kendisi saptayacaktır(TBK m. 62/1). Dolayısıyla tazminatın tamamını yahut bir kısmını ödeyen müteselsil sorumlulardan birinin diğer sorumlulara rücu edip edemeyeceği ve edebilecekse ne oranda rücu edebileceğini hakim takdir edecektir(TBK m. 62/2). Son olarak belirtmek icap eder ki kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulanların sorumlulukları sınırsız ve şahsi bir sorumluluk türüdür. Kanun mesul tutulan şahısların sorumluluklarını miktar ve konu bakımından sınırlamamış olduğundan dolayı mesul tutulanlar tüm malvarlıkları ile mesuldürler.

## 2. Sorumluluğun Hukuki Niteliği

Hukukumuzda sorumluluk genel olarak ya sözleşmelerden ya da haksız eylemlerden kaynaklanır ve bu hallerin haricinde bir kanun hükmü de sorumluluk sebebi olabilir<sup>1248</sup>. Haksız eylem sorumluluğunda kusurlu ve hukuka mugayir bir eylem ile başkasına zarar verenin bu zararı tazmin etmekle mükellef olması söz konusu iken sözleşmeden kaynaklanan sorumlulukta ise taraflar arasında evvelden var olan bir borçtan dolayı sorumluluk söz konusu olur. Ayrıca haksız eylem sorumluluğunda hukuk kuralına aykırılık mevzu bahis olmasa dahi ahlaka mugayir bir eylem ile başkasına bilerek ve isteyerek zarar veren kişi de mesul tutulacaktır(TBK m. 49/2). Bilhassa bazı özel vaziyetlerde yukarıda belirttiğimiz iki mesuliyet kurumunun kaidelerine sıkı sıkıya bağlı kalmak ciddi hak yoksunluklarına ve mağduriyetlere sebep olabileceği için günümüzde mesuliyeti bu iki kavram ile sınırlandırmamak daha münasiptir. Bu nedenle bazen mesuliyet hususi bir kanun

<sup>1247</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 155.

<sup>1248</sup> **EREN**, s. 512.

hükmü ile düzenlenmekte, kusursuz sorumluluk halleri öngörülebilme ve bazen de sözleşmeden ve haksız fiillerden kaynaklanan mesuliyetin koşullarında değişiklikler yapılabilmektedir.

Aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan mesuliyetin mahiyeti konusunda ise farklı görüşler mevcuttur. Evveliyatla bu mesuliyetin yukarıda belirttiğimiz haksız fiil yahut sözleşmeden kaynaklanan mesuliyet hükümlerinden birine tabi olduğu savunulabilir. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti tek başına haksız eylemlerden kaynaklanan mesuliyet ya da sözleşmeden kaynaklanan mesuliyet olarak kabul etmek mümkün değildir<sup>1249</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette mesul tutulan şahıslardan yatırımcılar ile sözleşme münasebeti içerisinde olanlar olduğu gibi olmayanlarda vardır<sup>1250</sup>. Bu nedenle yatırımcı kendisi ile sözleşme münasebeti içerisinde olan mesul tutulan şahısları sözleşmeye aykırılık hükümlerine göre dava etme olanağı elbette ki bulunmaktadır. Ancak sadece bu durum SerPK m. 32'de tanzim edilen mesuliyetin sözleşmeden doğan bir mesuliyet olarak kabul etmeye yetmemektedir. Çünkü bu mesuliyeti tek başına sözleşmeden kaynaklanan mesuliyet olarak kabul ettiğimizde mesul tutulan şahıslar ile sözleşme münasebeti içerisinde olmayan yatırımcılar arasındaki durumun da netliğe kavuşturulması icap edecektir.

Burada mesuliyetin hukuki mahiyetinin davalılara göre değiştiği, yani ihraççılar ve tümünü yüklenim türü aracılıklarda aracı kurumlar için mesuliyetin sözleşmesel mesuliyet mahiyetinde diğer mesul tutulan şahıslar için haksız eylem mesuliyeti mahiyetinde olduğu söylenebilirse de kanaatimizce bu doğru değildir ve böyle ayrıma gitmeye gerek bulunmamaktadır<sup>1251</sup>. Zira ihraççının mesuliyetine gidebilecek olan yatırımcıların ihraççıyla sözleşme münasebeti içerisinde olması da icap etmemektedir. İkincil piyasalarda kamuyu aydınlatma vesikaları sebebiyle ortaya çıkan zararlarda zarara uğrayan yatırımcılardan ihraççıyla sözleşme münasebeti içerisinde girmeyenler bulunmaktadır. Ayrıca mesuliyetin mahiyetinin

---

<sup>1249</sup> **TURAN**, s. 206-207.

<sup>1250</sup> **TURAN**, s. 206.

<sup>1251</sup> Yatırımcı sözleşme münasebeti içerisinde girdiği ihraççıyı sözleşmeye aykırılık hükümlerine ya da culpa in contrahendo mesuliyetine göre dava ettiği zamanlarda burada mesuliyet sözleşmeye dayanmaktadır. Yatırımcı sözleşme münasebeti içerisinde girmedeği yönetim kurulu üyelerini haksız eylem mesuliyetine dayanarak dava ettiği zamanlarda buradaki mesuliyette haksız fiil mesuliyetidir. Ancak yatırımcı sözleşmeden doğan mesuliyet ya da haksız fiil mesuliyeti yoluna başvurmayıp SerPK m. 32 veya SerPK m. 10 hükümlerine istinaden tazminat davası açacaksa burada mesuliyetin mahiyeti kanundan doğan bir mesuliyet mahiyetinde olacaktır.

saptanması bilhassa mesuliyetin koşullarının tespiti, kusuru ispat külfetinin kimin üzerinde olduğu, mesuliyetin kapsamı, yetkili mahkemenin ve zamanaşımı süresinin başlangıcının tespiti gibi konularda ehemmiyet arz eder<sup>1252</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ise bunlar zaten Kanun'da büyük ölçüde hususi olarak tanzim edilmiştir. Bu durum kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette sözleşme mesuliyeti yahut haksız eylem mesuliyeti hükümlerine başvurmayı bazı hallerde gereksiz kılmaktadır<sup>1253</sup>. Mesuliyetin kaynağı SerPK m. 32 ve SerPK m. 10 olduğu için burada yatırımcılar sözleşmeden kaynaklanan mesuliyetin koşullarını kanıtlamak mecburiyetinde olmadan ihraççıların ve diğer mesul tutulan şahısların mesuliyeti yoluna başvurabilecektir<sup>1254</sup>.

Mesul tutulan şahısların aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilerden kusurlu olarak mesul olduklarının SerPK m. 32/3 hükmünde karine olarak kabul edilmesi nedeniyle yatırımcılar mesul tutulan şahısların yasaya mugayir bilgilendirmeleri bildiklerinden bahisle onların kusurlu olduklarını ispat etmek mecburiyetinde değildir. Ancak haksız eylem mesuliyetinde davacının kusuru ispat etmesi icap ettiği için SerPK'daki aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyeti haksız eylem mesuliyeti olarak kabul edemeyiz<sup>1255</sup>. Ayrıca hukukumuzda illiyet bağının karine olmasına dair umumi bir hüküm bulunmadığı ve kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette ise illiyet bağının karine olarak kabul edilmesi nazara alındığında bu durum aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin haksız eylemlerden, sözleşmelerden yahut culpa in contrahendo mesuliyeti hükümlerinden kaynaklanmadığını göstermektedir<sup>1256</sup>. Tüm bunlar aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin kanundan doğan kendine özgü bir mesuliyet mahiyetinde olduğunu göstermektedir<sup>1257</sup>. Gerek SerPK m. 32 ve gerekse de SerPK m. 10'da yer alan hükümlerdeki mesuliyet kanun bunu arzu ettiği için vardır ve bu nedenle bu mesuliyette haksız fiil ve sözleşmeden kaynaklanan mesuliyetin koşullarını ispat etme mükellefiyeti bulunmamaktadır<sup>1258</sup>. Burada

<sup>1252</sup> GÜNEY, Kuruluş, s. 237; TURAN, s. 207.

<sup>1253</sup> GÜNEY, Kuruluş, s. 237; TURAN, s. 207.

<sup>1254</sup> TURAN, s. 207.

<sup>1255</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 127.

<sup>1256</sup> AYOĞLU, s. 151; URKAN, s. 337-338; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 166.

<sup>1257</sup> TURAN, s. 207; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 169; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 127; İNCEOĞLU, s. 133; AYOĞLU, s. 150.

<sup>1258</sup> TURAN, s. 207.



yalnızca SerPK m. 32'deki düzenlemeden çıkarılan ve ispatı yatırımcının üzerinde olan hususların ispat edilmesi kafidir.

Eski Kanun'umuz döneminde SerPK m. 7/2'de tanzim edilen izahname mesuliyetinde öğreti genellikle ihraççının yatırımcıya karşı olan mesuliyetini akdi(genellikle culpa in contrahendo), aracı kurumların ise haksız eylem mesuliyeti olduğunu kabul etmekteydi<sup>1259</sup>. Bazı yazarlar ise tali nitelikte olan aracı kurumların mesuliyetinin kanundan doğduğunu ancak bu mesuliyete haksız eylem mesuliyeti hükümlerinin kıyasen tatbik edilmesi gerektiğini kabul etmekteydiler<sup>1260</sup>. Mülga SerPK m. 7/2 hükmündeki mesuliyetin hem ihraççı hem de aracı kurumlar için haksız eylem mesuliyeti olduğunu ve TBK'nın haksız eylem hükümleri ile koşulları oluşmuşsa haksız rekabete ilişkin TTK hükümlerin birlikte tatbik edilmesi gerektiğini belirten yazarlar da bulunmaktaydı<sup>1261</sup>. Yukarıda belirttiğimiz nedenlerle kanaatimizce yeni SerPK'da aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyet kanundan doğan kendine özgü bir mesuliyet türü olup bu mesuliyete haksız fiil mesuliyetine ilişkin hükümler kıyas yoluyla tatbik edilmelidir<sup>1262</sup>.

### III. İZAHNAMEDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK (SerPK m. 10)

#### A. GENEL OLARAK

AB'nin 2003/71/EC sayılı İzahname Direktifi'nin 6. maddesinde üye memleketlerin en azından ihraççıları, ihraççının idarecilerini ve denetçilerini, garanti verenleri ve halka arzı gerçekleştirenleri izahnameden ötürü hukuken sorumlu tutulmaları için düzenleme yapmalarının mecburi olduğu belirtilmekteydi<sup>1263</sup>. Bu çerçevede o tarihlerdeki AB mevzuatına paralel biçimde 6362 sayılı SerPK yürürlüğe girdiğinde izahnameden sorumlu tutulanların sayısı mülga SerPK'ya nazaran genişletilmiştir. SerPK m. 10 "izahnameden sorumlu kişiler" başlığını taşımasına rağmen maddede hem izahnameden sorumlu şahıslar sayılmakta hem de izahname sorumluluğunun türü, nedeni ve kapsamı tanzim edilmektedir. Başlığına rağmen SerPK m.10'da sorumluluğun sebepleri de yer aldığından dolayı bu madde SerPK m.

<sup>1259</sup> KAYTAZ, s. 103; TEKİNALP, Esaslar, s. 90; İNCEOĞLU, s. 132-133.

<sup>1260</sup> İNCEOĞLU, s. 133; AYOĞLU, s. 150; KAYTAZ, s. 104.

<sup>1261</sup> ÜNAL, HAAO, s. 135.

<sup>1262</sup> AYOĞLU, s. 151-152; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 649.

<sup>1263</sup> URKAN, s. 252.

32 gibi aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun tanzim edildiği bir diğer maddedir<sup>1264</sup>. Tüm aydınlatma belgelerinden kaynaklan sorumluluğun tanzim edildiği SerPK m. 32’de birinci fıkrada sayılan kamuyu aydınlatma belgeleri arasında izahnamede bulunmakta ancak buna rağmen izahname sorumluluğu için ayrı bir hüküm getirilmektedir. Dolayısıyla SerPK m. 32’nin mevcudiyetine rağmen haricen tanzim edilen SerPK m. 10 hükmü yukarıda detaylıca tetkik ettiğimiz SerPK m. 32’ye göre hususi hüküm mahiyetindedir. SerPK m. 32 hükmü izahname dahil tüm kamuyu aydınlatma belgeleri için öngörülmüş umumi sorumluluk halini tanzim ettiği için bu hüküm izahnameden kaynaklanan sorumluluk hakkında da özel hükümler olmadıkça tatbik edilecektir<sup>1265</sup>. Dolayısıyla yukarıda SerPK m. 32 hükmünü tetkik ettiğimiz başlıkta sorumlu olanlara ve sorumluluğun koşullarına ilişkin yaptığımız tüm açıklamalar hususi bir hüküm olmadıkça izahname sorumluluğu içinde aynen tatbik edilecektir<sup>1266</sup>. Bu nedenle bu başlıkta yalnızca izahname sorumluluğu için hususiyet arz eden durumlar tetkik edilecektir.

SerPK m. 10 hükmünün muhteviyatında evveliyatla izahnameden mesul tutulan şahıslar sayılmış ve izahnamede bulunan hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgilerden doğan zararlardan evveliyatla ihraççılar mesul tutulmuşlardır(SerPK m. 10/1)<sup>1267</sup>. Yine SerPK m. 10/1’e göre yatırımcının maruz kaldığı maddi kaybın ihraççıdan temin edilememesi yahut edilemeyeceğinin alenen aşikar olması vaziyetinde halka arzı gerçekleştirenler, lider aracı kurumlar, bulunmakta ise garanti verenler ve ihraççının yönetim kurulu azaları kusurlarına ve halin icabına göre maddi kayıplar kendilerine tahmil edilebildiği ölçüde diğer mesul tutulan şahıslar ile birlikte mesul tutulacaklardır(SerPK m. 10/1). SerPK m. 10/2’ye göre ise: “Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan

<sup>1264</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 229.

<sup>1265</sup> Ayrıca “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”nin 26. maddesinin birinci fıkrasında “izahname, ihraç belgesi, tertip ihraç belgesi ve satışla ilgili diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk için Kanunun 10’uncu, 32’nci ve 63’üncü maddelerinde yer alan hükümler uygulanır” denilmiştir(II-5.1 m. 26/1).

<sup>1266</sup> SerPK m. 32 hükmünü tetkik ettiğimiz yukarıdaki başlıkta bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması şartı, zarar şartı, illiyet bağı, illiyet bağının karine olması, kusur başlığında bahsettiğimiz hususlar(ihraççı dışındaki sorumlular için), kusurun ispatı, sorumluluğu kaldırır durumlar ve sorumsuzluk anlaşması hakkında incelediğimiz hususların hepsi izahname sorumluluğu için de özel hükümler haricinde aynen geçerlidir.

<sup>1267</sup> 2499 sayılı eski SerPK m. 7/2’de yalnızca ihraççının ve zararın tazmin edilemeyen kısmı için beklenen itinaı göstermeyen aracı kuruluşların sorumluluğu tanzim edilmişken yapılan değişiklik ile TTK’ya paralel bir uygulama benimsenerek izahnameden ötürü sorumlu tutulan şahısların sayısı genişletilmiştir(6362 Sayılı SerPK Gereçesi).

yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur”(SerPK m. 10/2). SerPK m. 10 hükmünde mesul tutulan şahısların kamuyu aydınlatma belgelerini imzalamaları yahut tüzel kişiler için ise belgelerin kendi namlarına imzalanmış olmaları icap etmemektedir<sup>1268</sup>. İzahnameden mesul tutulan şahıslar Kanun’un hususi hükmünde sınırlı bir şekilde sayıldığından dolayı izahnameyi imzalayan her şahıs mesul tutulmayıp yalnızca SerPK m. 10’da sayılan şahıslar izahnameden ötürü mesul tutulacaklardır<sup>1269</sup>.

İzahname sorumluluğuna ilişkin SerPK m. 10 hükmü ile aydınlatma belgelerinden kaynaklanan umumi sorumluluğu tanzim eden SerPK m. 32 hükmü arasındaki en temel fark SerPK m. 10’da sorumluluğun derecelendirilmiş olmasıdır<sup>1270</sup>. İzahname sorumluluğunda evveliyatla ihraççının sorumluluğu yoluna müracaat edilmesi icap etmekte iken diğer aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan sorumlulukta böyle bir mecburiyet bulunmamaktadır. Ayrıca izahnameden mesul tutulan şahıslar yalnızca SerPK m. 10’da ismi geçen şahıslardan ibarettir. SerPK m. 32/1 hükmüne göre ise SerPK m. 10’da ismi geçen şahısların yanında kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayan yahut bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahıslar da kamuyu aydınlatma belgelerinden hukuken mesul tutulacaklardır. Diğer ehemmiyetli fark ise SerPK m. 32’de tüm sorumlu tutulan şahıslar müteselsil olarak sorumlu tutulmuş iken izahname sorumluluğunda aşağıda bahsedeceğimiz üzere ihraççı haricindeki sorumlu tutulan şahıslar için farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu esası benimsenmiştir<sup>1271</sup>. Ayrıca belirteceğimiz üzere SerPK m. 32’nin aksine SerPK m. 10’da ihraççının izahnameden doğan maddi kayıplardan ötürü kusursuz olarak sorumluluğu söz konusudur.

İzahname her ne kadar birincil piyasalarda halka arz aşamasında tanzim edilen bir belge olsa da izahname sorumluluğu yalnızca birincil piyasalarda satın alınan finansal araçlardan doğan zararlar ile sınırlı bir sorumluluk hükmü değildir<sup>1272</sup>.

<sup>1268</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 127.

<sup>1269</sup> **URKAN**, s. 303; **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 127.

<sup>1270</sup> SerPK m. 10’da öngörülen iki dereceli sorumluluk düzenlemesi yatırımcılar için öngörülen himayeyi zorlaştırmaktadır. Zira yatırımcı evvela ihraççıyı dava etmek mecburiyetinde kalacak ancak netice alamaz ise diğer mesul tutulan şahısları dava edebilecektir(**MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 127). Her ne kadar SerPK m. 10 hükmünde zararın tazmin edilemeyeceğinin açıkça belli olduğu hallerde doğrudan ikinci dereceden mesul olanların dava edilebileceği düzenlenmişse de SerPK m. 32’deki gibi mesuliyetin derecelendirilmemiş olması daha yerinde olurdu(**MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 127).

<sup>1271</sup> **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 127.

<sup>1272</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 161.

Zira halka arz hem ikincil piyasalarda da gerçekleştirilebilmekte hem de borsada muameleler tesis eden bir yatırımcı da hala izahnameyi tetkik etmekte ve kararını bu şekilde vermekte olduğu için izahname sorumluluğu ikincil piyasalarda yapılan muamelelerden kaynaklanan zararlar için de tatbik edilebilecektir. Dolayısıyla izahnameden doğan sorumluluğun hem birincil piyasalarda ihraççı ile sözleşme münasebeti içerisinde bulunan yatırımcıları hem de ikincil piyasalarda ihraççıyla sözleşme münasebeti içerisine girmeyip finansal araçları halka arz edenlerden yahut diğer üçüncü şahıslardan alan yatırımcıları da kapsadığı söylenebilecektir.

## B. SORUMLULAR

### 1. İhraççı

İzahnamede bulunan yasaya mugayir bilgilerden doğan maddi kayıplardan evveliyatla ve asli olarak ihraççılar sorumlu tutulmuş olduğu için izahname sorumluluğunda sorumluluk derecelendirilmiş ve burada ihraççının sorumluluğu diğer şahısların sorumluluğundan evvel gelen birinci seviyeden bir sorumluluk olarak tanzim edilmiştir<sup>1273</sup>. SerPK m. 10/1'de izahname sorumluluğunda dereceli bir sorumluluğun öngörülmüş olması ve zararın evveliyatla ihraççıdan temin edilmesi yoluna gidilmesinin icap ettiği tanzim edilmiş olduğu için burada ihraççının tüzel kişiliğinin mesul tutulduğu anlaşılmaktadır<sup>1274</sup>. Yalnızca zararın ihraççıdan temin edilemediği yahut edilemeyeceğinin alenen aşikar olduğu durumlarda SerPK m. 10/1'de sayılan diğer şahısların mesuliyetine başvurulabilecektir(SerPK m. 10/1). Zararın tazmin edilememesi ihraççıya karşı dava açılması ve mahkeme kararının icraya konulması üzerine tazminat alacağının tamamen yahut kısmen tahsil edilememesi manasına geldiği için mesuliyet yoluna başvuracak olan yatırımcının evveliyatla ihraççıyı dava etmesi icap etmektedir. Kanun hükmünden çıkarılan neticeye göre yatırımcının ihraççıdan kaybının karşılamasını temin etmek için her türlü imkanı kullanması icap ettiğinden, eğer yatırımcının kusuru yüzünden zarar ihraççıdan tazmin edilemezse bu vaziyette yatırımcının diğer mesul tutulan şahısları takip ve dava etmesi hakkaniyet ile bağdaşmayacaktır<sup>1275</sup>. Yatırımcı için zararın tazmin koşullarını güçleştiren ve oldukça tenkit edilen bu hükme göre ihraççının eğer

<sup>1273</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 158; **MEMİŞ / TURAN**, s. 83; **TURAN**, İzahname Sorumluluğu, s. 203; **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 122; **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 39.

<sup>1274</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 83.

<sup>1275</sup> **İNCEOĞLU**, s. 136-137; **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 128.

zararı karşılama vaziyeti var ise diğer mesul tutulan şahısların mesuliyetine müracaat edilemeyecektir. İhraççının maddi kayıpları temin etme vaziyetinin olup olmadığının saptanmasında ise kollektif şirketin hissedarlarının ortaklığın alacaklılarına karşı olan mesuliyetini tanzim eden TTK m. 237 hükmünün kıyasen tatbik edilmesi ve alınmış bir aciz vesikası yahut aciz vesikası yerine geçen vesikalardan birinin olup olmamasına göre bir değerlendirme yapılması kabul edilmektedir<sup>1276</sup>. Aciz vesikasının alınmasının epey vakit alması ve bu arada ihraççı haricindeki mesul tutulan şahısların yatırımcılara zarar verme olasılığı karşısında TTK m. 237/2 hükmünde olduğu gibi ihraççı haricinde mesul tutulan şahısların mameleki üzerine ihtiyati haciz koydurabilmek imkan dahilinde olmalıdır<sup>1277</sup>. Ayrıca yatırımcılardan birinin aciz vesikası almasının diğer yatırımcılar için de kafi olması ve bu vaziyette onların da doğrudan diğer mesul tutulan şahısların mesuliyetine müracaat edebilmeleri mümkün olmalıdır<sup>1278</sup>.

İzahnameden kaynaklanan sorumlulukta ihraççının sorumluluğunun diğer hususiyeti ise ihraççının yasaya mugayir bilgilendirmelerden ötürü doğan zararlardan kusursuz olarak sorumlu tutulmuş olmasıdır<sup>1279</sup>. Gerek haksız fiil ve gerekse de sözleşme mesuliyetinde esas olan kusur mesuliyeti olmasına rağmen günümüzde insani ilişkilerin ve bu bağlamda sosyal ve ticari münasebetlerin giderek çeşitlenmesi kusur mesuliyetinin esaslarına katı bir şekilde riayet edilmesini zorlaştırmaktadır<sup>1280</sup>. Bu nedenle kanun koyucular bazı hususi hal ve vaziyetlerde kusursuz mesuliyetin öngörülmesini takdir ettikleri vakitlerde bu mesuliyeti kanunlarda özel olarak ve açıkça tanzim etmektedirler. Ancak buna rağmen ülkemizde ihraççının izahnameden kaynaklanan mesuliyeti Kanun hükmünde açık bir belirleme olmamasına rağmen ABD uygulaması ile aynı şekilde Kanun'la tanzim edilmiş kendine özgü kusursuz bir mesuliyet hali olarak kabul edilmektedir<sup>1281</sup>. Zira SerPK m. 10'da ihraççının kusursuz olarak mesul tutulduğu sarıh bir biçimde belirtilmese de ihraççının mesul olduğunun belirtilmesinin akabinde diğer mesul tutulan şahıslar için kusur koşulunun

<sup>1276</sup> AYOĞLU, s. 145; ARI, s. 83; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 159; İNCEOĞLU, s. 135; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 123; MANAVGAT, HAAO, s. 237; PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 413; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 642

<sup>1277</sup> PULAŞLI, Şerh, C. I, s. 414.

<sup>1278</sup> AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 642

<sup>1279</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 83; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 158; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 123; TURAN, s. 209.

<sup>1280</sup> EREN, s. 19.

<sup>1281</sup> AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 648; ADIGÜZEL, s. 36; MEMİŞ / TURAN, s. 83; KABAALIOĞLU, s. 124.

arandığının açıkça belirtilmesi ile kanun koyucunun gayesinin TTK m. 549'a benzer bir düzenleme getirmek olduğu sonucu çıkarılmaktadır<sup>1282</sup>. TTK m. 549 gerekçesinde ise vesikaları tanzim edenlerin kusursuz sorumlu tutulduğu açıkça belirtilmiştir.

İhraççı izahnameden ötürü kusursuz olarak sorumlu tutulduğundan dolayı somut hadisede icap eden itınayı gösterdiğini iddia ve ispat ederek sorumluluktan kurtulamayacağı için kurtuluş kanıtı getirerek izahname sorumluluğundan da kaçınamaz<sup>1283</sup>. SerPK m. 32/3'de tanzim edilen kusur karinesi izahname mesuliyeti için yalnızca ihraççı haricinde mesul tutulan şahıslara tatbik edilebilecek bir hüküm olup ihraççının bundan faydalanması imkan dahilinde değildir. İzahname ihraççının hukuk alanında ve onun nezareti altındaki şahıslar tarafından tanzim edilmekte ve ayrıca halka arzlardan ihraççı faydalanmakta ve fon temin etmektedir. Halka arz sonrasında kendisinin finansmanını sağlaması ve ticari itibarının artması sebebiyle halka arz sürecinin başarı ile neticelenmesi aracı kurumlardan ziyade ihraççı işletmeler için ehemmiyet taşımaktadır<sup>1284</sup>. Bu nedenle ihraççının kusursuz mesuliyeti hakimiyet veya yararlanma esaslarına dayandırılabilir. Ancak doktrinde kusur mesuliyetinin asli olduğu kusursuz mesuliyet hallerinde bunun açıkça tanzim edilmesinin icap ettiği dolayısıyla SerPK m. 10'da bu yönde bir düzenleme olmadığından ihraççının mesuliyetinin de bir kusur mesuliyeti türü olduğunu kabul edenler bulunmaktadır<sup>1285</sup>.

## 2. İkinci Dereceden Sorumlular ve Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşlarının Sorumluluğu

### a. Genel Olarak

İzahnameden kaynaklanan sorumlulukta ihraççı haricinde sorumlu tutulan şahısların sorumluluğu ihraççının sorumluluğundan sonra gelen ikinci dereceden bir

<sup>1282</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 123; İSLAMOĞLU, s. 60.

<sup>1283</sup> AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 642; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 123; KABAALIOĞLU, s. 124; ARI, s. 80; İhraççı kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan ve derecelendirme veya değerlendirme kurumları gibi uzman kişi ve kuruluşlarca tanzim edilen bilgi ve belgelerin dahi hatalı, aldatıcı yahut noksan olduğunu bilmediğini veya bilemeyeceğini belirterek mesuliyetten kurtulamaz. Ancak kusursuz olarak mesul tutulmuş olsa dahi bu uzman şahıs ve teşekküllere ve ayrıca kendi yönetim kurulu azaları ile aracı kurumlara karşı rücu davası açabilir.

<sup>1284</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 160.

<sup>1285</sup> YASAMAN, s. 104; MANAVGAT, Kayda Alma, s. 125; MANAVGAT'a göre ikinci seviyeden mesul tutulanların tazminat borçları kusur derecelerine göre saptanırken birinci seviyeden mesul olan ihraççının kusurunun mesuliyetin tayininde esas alınmamasının haklı bir sebebi yoktur(MANAVGAT, Kayda Alma, s. 125; MANAVGAT, HAAO, s. 234). Ayrıca SerPK m. 32 ile kusur karinesinin getirilmesi de ihraççının mesuliyetinin bir kusur mesuliyeti türü olduğunu göstermektedir(MANAVGAT, Kayda Alma, s. 125; MANAVGAT, HAAO, s. 234).

sorumluluktur<sup>1286</sup>. Bunun manası izahnameden mesul tutulan diğer şahısların ancak zararın kısmen yahut bütünüyle ihraççılardan tazmin edilemediği yahut edilemeyeceğinin alenen aşikar olduğu hallerde tazmin edilemeyen yahut edilemeyeceğinin alenen aşikar olduğu kısımdan mesul olmalarıdır(SerPK m. 10/1). Dolayısıyla eski SerPK m. 7/2'nin aksine yalnızca zararın tazmin edilemeyeceği vaziyetlerde değil zararın tazmin edilemeyeceğinin alenen aşikar olduğu vaziyetlerde de ihraççı haricinde mesul tutulan şahısların mesuliyetine başvurulabilecektir<sup>1287</sup>. Nesnel olarak saptaması zor olan bu vaziyetin yani ihraççının borca batık olduğunun alenen aşikar olduğu vaziyetlerin tespitinde somut hadisenin hususiyetleri nazara alınacaktır<sup>1288</sup>. Eğer ihraççının borç ödeme kabiliyeti bulunmakta ise diğer mesul tutulan şahısların mesuliyetine hiçbir şekilde başvurulamayacaktır. Tali nitelikte mesul tutulan bu şahıslar halka arzı gerçekleştirenler, lider aracı kurum, bulunmakta ise garanti verenler ve ihraççının yönetim kurulu azalarıdır(SerPK m. 10/1). Bu şahısların doğrudan mesuliyetine başvurulduğu hallerde dahi ihraççıya karşı açılan tazminat davalarının neticesinin beklenmesi icap edecektir. Ancak tahmini tazminat miktarı ve ihraççı işletmenin malvarlığı değerleri somut hadisede öngörülebilir ise ikinci seviyeden mesul tutulan şahısların aleyhine açılan davalarda her ne kadar SerPK'da açık düzenleme bulunmasa da himaye tedbirlerinin alınabilmesi imkan dahilinde olmalıdır<sup>1289</sup>.

Yatırımcı ikinci seviyeden mesul tutulanların birine yahut birkaçına ve eğer somut hadisede ikinci dereceden mesul tutulanların tümü bulunuyorsa bunların bütününe karşı dava açabilir<sup>1290</sup>. Kanun metnine göre ihraççı haricinde izahnameden mesul olan şahıslar kusurlarına ve vaziyetin koşullarına göre zarar kendilerine ne miktarda tahmil ediliyorsa o miktarda mesuldürler. İhraççı haricinde mesul tutulanlar Kanun maddesinde sınırlı şekilde sayılmış ve bu şahısların ancak kusurlarının var olması halinde mesul olacakları öngörülmüştür<sup>1291</sup>. Ayrıca SerPK m. 10/2'e göre: "Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Kanun hükümleri

<sup>1286</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 158; **MEMİŞ / TURAN**, s. 83.

<sup>1287</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 129.

<sup>1288</sup> **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 123; **MANAVGAT**, HAAO, s. 238.

<sup>1289</sup> **MANAVGAT**, HAAO, s. 238.

<sup>1290</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 159.

<sup>1291</sup> **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 123; **TURAN**, s. 203-204.

çerçevesinde sorumludurlar”(SerPK m. 10/2). SerPK m. 10/2’nin yollama yaptığı Kanun maddesi SerPK m. 63 hükmüdür ve bu hüküm uzman teşekküllerinin SerPK’daki umumi mesuliyet hükmüdür.

Burada dikkat edilmesi icap eden durum yatırımcının ihraççıyı takipte gereken itinayı göstermemesi ve bu nedenle ihraççıya yapılan takibin semeresiz kaldığı hallerde yatırımcının diğer mesul tutulan şahısları takip etmesinin hakkaniyete aykırı düşeceği<sup>1292</sup>. Yatırımcının evveliyatla ihraççıdan kaybının karşılanmasını temin etmek için her türlü yola başvurması ve icap eden itinayı göstermesi gerektiğinden yatırımcının burada ihmali bulunursa kusuru oranında diğer mesul tutulan şahıslara müracaat hakkını kaybedecektir<sup>1293</sup>.

İzahnameden kaynaklanan sorumlulukta ihraççının sorumluluğuna başvurulmadan diğer sorumlu tutulan şahıslara karşı dava açılması ve onların sorumluluğuna başvurulması halinde davalılar buna itiraz etmelidirler. Ayrıca hakim bu durum bir defa değil de itiraz mahiyetinde olduğundan bunu kendiliğinden göz önüne almalıdır<sup>1294</sup>. Bunun yanında ihraççı işletme haricindeki mesul tutulan şahıslar farklılaştırılmış teselsül prensibine göre mesul tutulduklarından dolayı bunlar hakkında TTK m. 557 hükmüne göre birlikte dava açılabilirliği için mesul tutulanlara karşı birlikte dava açılması halinde bunlar ihtiyari dava arkadaşı olacaklardır. Böylece bazı davalılar için dava ret edilse dahi yatırımcı onlar için yargılama masraflarını ödemek mecburiyetinde kalmayacaktır.

SerPK m. 32’de sorumlu tutulan şahıslar arasında sayılan aydınlatma belgelerini imzalayanların yahut ve bu belgeler kendi namlarına imzalanan hükmi şahısların izahnameden de sorumlu olup olmadıkları net değildir. Ancak SerPK m. 10 hükmü SerPK m. 32 hükmüne göre hususi hüküm mahiyetinde olduğundan dolayı izahnameden mesul tutulanların yalnızca SerPK m. 10’da sayılan sınırlı sayıdaki şahıslar olduğunu kabul etmek icap etmektedir<sup>1295</sup>. Dolayısıyla izahname mesuliyetinde izahnameye her imza atanı değil yalnızca SerPK m. 10’da sayılanların mesuliyeti yoluna gidilebilecektir. Ancak her halükarda izahnameden mesul olmak için izahnameyi imzalamanın şart olmadığı bu suretle kesin bir şekilde ortaya

<sup>1292</sup> **KAYTAZ**, s. 107; **AYOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 642-642.

<sup>1293</sup> **AYOĞLU**, s. 145.

<sup>1294</sup> **AYOĞLU**, s. 145; **İNCEOĞLU**, s. 135; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 159; **AYOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 642.

<sup>1295</sup> **TURAN**, s. 204; **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 123.



çıkılmaktadır<sup>1296</sup>. Bundan başka izahnameyi imzalaması icap eden şahıslar da zaten SerPK m. 10'da sayılan ihraççı varsa halka arz edenler ve aracı kuruluşlardır(II-5.1 ST m. 7/4).

### **b. Halka Arz Edenler**

İzahnamede bulunan yasaya mugayir bilgilerden dolayı ikinci seviyeden mesul tutulanlardan ilki halka arz edenlerdir. Burada halka arz edenlerden kast edilen malik oldukları finansal araçlarını halka arz edecek olan hissedarlar yahut finansal araçlara malik olup bunların halka arzını gerçekleştirecek olan diğer gerçek yahut tüzel kişi şahıslardır. Esasen ihraççı haricindeki halka arz edenlerin mesul olabilecekleri yegane kamuyu aydınlatma belgesi çoğunlukla izahnamelerdir. Bu şahıslar neredeyse izahnamede bulunacak tüm bilgileri ihraççı işletmelerden temin etmelerine rağmen yine de Kanun'un amir hükmü icabı izahnameden mesul tutulmaktadır<sup>1297</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinin tanzim edilmesi ve muhteviyatlarında bulunacak bilgilerin doğruluğunu ve dürüstlüğünü araştırmanın taşıdığı güçlük nazara alındığında halka arz eden gerçek şahıs pay sahiplerinin dahi izahnameden mesul tutulması eleştirilebilir<sup>1298</sup>. Ancak halka arzlar çok sayıda yatırımcının haklarının himaye edilmesini icap ettiren en mühim aşamadır ve bu nedenle Kanun halka arz aşamasında çok sayıda yatırımcının çıkarlarının himaye edilmesini daha uygun bulmuş ve halka arzı gerçekleştiren gerçek kişi pay maliklerini dahi izahnameden dolayı mesul tutmuştur.

### **c. Lider Aracı Kurum**

İzahname mesuliyetinde Kanun maddesinde sınırlı olarak sayılan mesul tutulan şahıslardan biri de ihraca aracılık eden lider aracı kurumlardır. Yeni Kanun ile tüm aracı kurumların kamuyu aydınlatma vesikalarından mesul olması uygulamasından vazgeçilmiş ve mesuliyet yalnızca lider aracı kurumlara hasredilmiştir. Ancak aracı kurumların mesuliyeti mülga SerPK m. 7/2 yer aldığı şekliyle yine ikinci seviyeden bir mesuliyettir. Halka arzlarda izahnamenin tanzim edilmesi umumiyetle aracı kurumların mesuliyetinde olmasına rağmen Kanun'umuz aracı kurumların izahname mesuliyetini ihraççının mesuliyetinden sonra ikinci dereceden bir mesuliyet olarak tanzim etmeyi daha münasip bulmuştur.

<sup>1296</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 126.

<sup>1297</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 144.

<sup>1298</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 145.

İzahnamelerin tanzim edilmesi teknik bir takım malumatları ve uzmanlığı icap ettirdiği için umumiyetle izahnameleri aracı kuruluşlar tanzim etmektedir. Bu nedenle aracı kuruluşlar tanzim ettikleri ve ihraççıyla beraber imzaladıkları izahnamelerde bulunan malumatların hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirip aksettirmedini itina ile araştırmak ve bu hususta icap eden her türlü muameleyi gerçekleştirmek mecburiyetindedirler<sup>1299</sup>. Bu hususiyetlerine rağmen aracı kurumların ikinci dereceden mesul tutulan şahıslar arasında sayılması oldukça eleştiriye açık bir düzenlemedir.

#### ç. Yönetim Kurulu Üyeleri

İhraççının, kusurlarının mevcut olması halinde yönetim kurulu üyelerine ve aracı kurumlara rücu hakkı olduğu için bilhassa da yönetim kurulu üyeleri ve aracı kurumlar izahnameden ötürü ihraççının birinci seviyeden mesul tutulmuş olması sebebiyle mesuliyetten tamamıyla kaçınamazlar<sup>1300</sup>. İzahnameden kaynaklanan mesuliyette rücu münasebeti ancak ikinci seviyeden mesul tutulan şahısların doğrudan mesuliyetleri yoluna müracaat edilemediği hallerde ihraççının maddi kayıpları karşılması vaziyetinde söz konusu olacaktır<sup>1301</sup>. Kademeli mesuliyet öngörüldüğü için ihraççı ancak maddi kaybın bütününe karşılıdığı vaziyetlerde yönetim kurulu azalarına ve diğer mesul tutulan şahıslara rücu edebilir ve iç münasebette maddi kayıp üyeler ve diğer mesul tutulan şahıslar arasında paylaştırılabilir<sup>1302</sup>. Bu durumda ihraççıların yönetim kurulu azalarına karşı açacakları rücu davalarının hukuki dayanağı ise TTK'nın 553. maddesidir. TTK'da yönetim kurulu üyelerinin mesuliyeti kusura dayanan bir mesuliyet hali olarak tanzim edilmiştir. SerPK'nın aksine TTK'da yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetinin doğması için icap eden kusurun derecesi ağır bir kusur olmayıp, yönetim kurulu azalarının hafif bir kusurunun mevcudiyeti dahi mesuliyetin vuku bulması için kafidir<sup>1303</sup>. Kusuru ispat yükü ise kural olarak yönetim kurulu üyeleriyle sözleşme münasebeti içerisinde olmayan üçüncü kişi dava açanın üzerinde olmakla birlikte ihraççı ile yönetim kurulu üyeleri arasında sözleşmesel bir ilişki olduğu kabul edildiği için kusursuzluğunu ispat yükünün burada yönetim kurulu üyelerinin

<sup>1299</sup> **KARA**, Yatırımcının Korunması, s. 135.

<sup>1300</sup> **KARASU**, s. 38; **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 129.

<sup>1301</sup> **TURAN**, s. 205.

<sup>1302</sup> **TURAN**, s. 205.

<sup>1303</sup> **GÜNEY**, Yönetim Kurulu, s. 312.

üzerinde olduğu söylenebilecektir<sup>1304</sup>. Üyeler kusursuzluklarını ispat etmek için somut hadisede tedbirli bir yöneticinin göstermesi icap eden özen ile hareket ettiklerini ispat etmelidirler<sup>1305</sup>. Hukukumuzda kabul gören ve muhteviyatı yargı kararları ile şekillendirilmiş olan objektifleştirilmiş kusur prensibine göre üyeler kendi işlerinde de aynı itinayı gösterdikleri gerekçesine istinat ederek mesuliyetten kurtulma yoluna başvuramayacaklardır<sup>1306</sup>. Yönetim kurulu üyelerinin icap eden itinayı gösterip göstermedikleri her hadisenin kendi dinamikleri ile ele alınmalı ve tedbirli bir idareciden aynı hadisede göstermesi beklenen dikkat ve ihtimam esas alınmalıdır<sup>1307</sup>.

#### **d. Garantör**

Rizikonun gerçekleşmesi ile müstakil bir mesuliyet altına giren garantör izahnameden kaynaklanan mesuliyette ikinci kademedan mesul tutulan şahıslar arasında sayıldığı için izahname mesuliyetinde garantörün mesuliyeti SerPK m. 32'deki mesuliyetten farklılık gösterir<sup>1308</sup>. Zira garantörün mesuliyeti mahiyeti itibariyle kusursuz mesuliyet olduğundan izahnameden kaynaklanan mesuliyette yatırımcının ihraççının mesuliyetine başvurmadan garantörün mesuliyetine başvurup başvuramayacağı meselesi ortaya çıkmaktadır<sup>1309</sup>. Kanun'un lafzı nazara alındığında garantör ikinci kademedan mesul tutulanlar arasında sayıldığı için evvela ihraççıya başvurmak icap edecektir ki bu durum mesuliyet hukukunun esaslarına pek uygun düşmeyen bir netice olacaktır<sup>1310</sup>. Dolayısıyla Kanun'da ikinci kademedan mesul tutulan şahıslar arasında sayılsa dahi garanti veren garanti mukavelesi ile müstakil bir mesuliyet üstlendiği için izahnameden kaynaklanan mesuliyette hala birinci kademedan mesul olduğu söylenebilir<sup>1311</sup>.

#### **e. Bağımsız Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Kuruluşları**

Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşlarının izahnameden kaynaklanan sorumlulukları ise ancak kendilerinin tanzim ettikleri raporlarda

<sup>1304</sup> PULAŞLI, Şerh, C.III, s. 2634-2635.

<sup>1305</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 315; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 124.

<sup>1306</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 487; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 317.

<sup>1307</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 204; ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 109.

<sup>1308</sup> UÇAR, s. 106-107; AKMAN, s. 1671-1672; ÇELİK, s. 13.

<sup>1309</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 83; REİSOĞLU, s. 9.

<sup>1310</sup> UÇAR, s. 107.

<sup>1311</sup> UÇAR, s. 107.

bulunan bilgiler ile sınırlı bir sorumluluktur<sup>1312</sup>. Bu uzman şahıs ve teşekküller yalnızca tanzim ettikleri raporlarda bulunan hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgilerden dolayı diğer mesul tutulan şahıslar ile birlikte müteselsilen mesul tutulabileceklerdir. Burada dikkat edilmesi icap eden husus ise Kanun'un bu uzman şahıs ve teşekküllerin mesuliyetini SerPK m. 10/2'de izahnameden mesul tutulan diğer şahısların mesuliyetinden ayrı ve "de" bağlacını kullanarak zikretmiş olmasıdır<sup>1313</sup>. Bu nedenle izahnameden mesul olan bu uzman şahıs ve teşekküllerin mesuliyetinde bunların ihraççı ile birlikte birinci kademedan mi mesul oldukları yoksa tali nitelikte mesul olanlar ile birlikte farklılaştırılmış teselsül esasına göre mi mesul oldukları saptanmalıdır. Burada üç durum söz konusu olabilir. Birinci duruma göre bu uzman şahıs ve teşekküller ihraççıyla birlikte birinci kademedan müteselsilen mesul iken ikinci duruma göre ise bu uzman şahıs ve teşekküller ihraççının mesuliyetinden sonra tali nitelikte mesul tutulanlar ile birlikte mesuldürler. Son olarak da bu uzman şahıs ve teşekküllerin mesuliyeti SerPK m. 10/1'de sayılan tüm şahısların mesuliyetinden ayrı olarak ve onların mesuliyetinden sonra gelen bir mesuliyettir. Kanun'da bir belirleme olmadığı ve mesuliyetin ayrı olarak zikredilmiş olması hususları nazara alındığında bu uzman şahıs ve teşekküllerin izahnameden mesul oldukları hallerde bunların diğer mesul tutulan şahısların kademeli mesuliyetinin yanında ve onlardan ayrı olarak mesul olacakları kabul edilmelidir<sup>1314</sup>. Bu uzman şahıs ve teşekküllerin hukuki mesuliyeti diğer ikinci kademedan mesul tutulan şahısların ve ihraççının mesuliyetinden ayrı tutulmuştur. Bu nedenle bu uzman şahıs ve teşekküllerin her halükarda kendi raporlarında bulunan yasaya mugayir bilgilendirmelerden dolayı ihraççıyla birlikte birinci kademedan müteselsilen mesul tutulmaları gerektiği kabul edilmelidir<sup>1315</sup>.

## **C. İZAHNAMEDEDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN TÜRÜ VE HUKUKİ NİTELİĞİ**

### **1. Sorumluluğun Türü ve Farklılaştırılmış Teselsül Esası**

SerPK m. 10'da müteselsil sorumluluğa ilişkin bir ibare yer almasa da umumi hüküm olan SerPK m. 32'de müteselsil sorumluluğun öngörülmesi ve SerPK m.

<sup>1312</sup> YILDIRIM / AKBABA, s. 202; TURAN, s. 206.

<sup>1313</sup> URKAN, s. 306.

<sup>1314</sup> URKAN, s. 257.

<sup>1315</sup> URKAN, s. 307.

32'nin de SerPK m. 10'a atıf yapmasından dolayı izahname sorumluluğunda da sorumlu tutulan şahısların müteselsilen sorumlu oldukları kabul edilecektir<sup>1316</sup>. İhraççının izahnameden dolayı birinci seviyeden sorumlu tutulması ve diğer sorumlu tutulan şahıslardan evvel ve onlardan ayrı bir şekilde dava edilmesi icap ettiği için izahname sorumluluğunda müteselsil sorumluluk yalnızca ihraççı haricindeki şahıslar için söz konusu olabilir. Ayrıca izahnameden kaynaklanan sorumluluk hem bir kusur sorumluluğu hem de bir kusursuz sorumluluk türüdür. İzahnameden doğan zararlardan ihraççı kusursuz olarak sorumlu iken ikinci derecen sorumlu olanlar SerPK m. 32'de yer alan kusurlu sorumluluk esasına tabidirler. SerPK m. 10/1'de ikinci dereceden sorumlu tutulan şahıslar için alenen kusur şartı aranmış ancak ihraççı bundan müstesna tutulmuştur.

İzahnameden kaynaklanan sorumlulukta ihraççı haricindeki sorumlu tutulan şahısların müteselsil sorumluluğunun SerPK m. 32'nin aksine mutlak müteselsil sorumluluk olmayıp farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu olduğu kabul edilmektedir<sup>1317</sup>. Kanun metninde yer alan sorumluların kusurlarına ve halin icaplarına göre zararlar kendilerine tahmil edilebildiği seviyede sorumludurlar ibaresi sorumluluğun farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu olduğunu açık bir biçimde ortaya koymaktadır. Bu sorumluluk türü TTK m. 557 hükmünde yer alan müteselsil sorumluluk türüdür. Aradaki fark SerPK m. 10'da TTK m. 557'de yer alan "birden çok kişinin aynı zararı tazminle yükümlü olmaları hâli" ibaresinin Kanun metninde yer almamasıdır. Ancak bu durum izahnameden kaynaklanan mesuliyetin farklılaştırılmış teselsül mesuliyeti olmadığı intibasını uyandırmamalıdır. Zira SerPK m. 10'da eksik bırakılan ibare yani birden fazla kişinin müteselsil mesul olma koşulu, SerPK m. 32'de tanzim edilen müteselsil mesuliyet ve maddeler arasındaki bağlantı da nazara alındığında zaten tamamlanmaktadır<sup>1318</sup>.

Mutlak müteselsil sorumlulukta sorumluların her biri dış münasebette kusur seviyeleri ehemmiyet taşımaksızın zararın tamamından sorumlu iken farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu sorumluların kusurlarını da nazara almakta ve bu nedenle mutlak müteselsil sorumluluğa nazaran hakkaniyete ve çıkarlar dengesine daha

<sup>1316</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 126.

<sup>1317</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 43; URKAN, s. 303.

<sup>1318</sup> ÖZKORKUT, s. 181.

uygun ve daha adil bir sorumluluk türü olduğu kabul edilmektedir<sup>1319</sup>. İzahname sorumluluğunda gerek iki aşamalı bir sorumluluğun öngörülmesi ve gerekse de ikinci dereceden sorumlu tutulan şahıslar arasında farklılaştırılmış teselsül sorumluluğunun kabul edilmesi yatırımcının durumunu ve tazmin şartlarını zorlaştırdığı kabul edilmektedir<sup>1320</sup>. Farklılaştırılmış teselsül sorumluluğuna göre aynı zarardan sorumlu olanlardan her biri dış münasebette şahsi indirim nedenlerini ileri sürerek zararın tamamından değil ancak kusurun kendisine tahmil edilebildiği ölçüde diğerleri ile birlikte sorumlu olacaktır<sup>1321</sup>. Farklılaştırılmış teselsül prensibine göre sorumluluk dış münasebette kusurun mevcudiyetine bağlı olacak, kusurun seviyesi teselsülde nazara alınacak ve son olarak hiçbir şahıs uygun illiyet bağına göre kendisine tahmil edilemeyen zararlardan sorumlu olmayacaktır<sup>1322</sup>. Dolayısıyla izahname sorumluluğunda ihraççı haricinde sorumlu tutulan şahıslar dış münasebette ancak kusurlarına ve halin icaplarına göre zararlar kendilerine tahmil edilebildiği oranda sorumlu olacaklardır<sup>1323</sup>. Sorumlu tutulan şahısların zararın ne kadarına katlanacağı bu esaslar nazara alınarak mahkeme tarafından karara bağlanacaktır.

Farklılaştırılmış teselsül kavramı yeni TTK'da yer alan mühim yeniliklerden biri olup Kanun'umuz farklılaştırılmış teselsül sistemini anonim şirketler hukuku için daha münasip bulmuş ve bu sebeple eski TTK'da yer almayan bu sistemi İBK m. 759'dan esinlenerek yeni TTK'da m. 557'de tanzim etmiştir<sup>1324</sup>. Bu hükümler ihraççı işletmeler ve HAAO'ların kurucuları, idarecileri ve yönetim kurulu azalarının sorumlulukları için de hususi bir düzenleme bulunmadıkça aynen tatbik edilecektir. Farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu bir müteselsil sorumluluk türü olup bu sorumluluğun mutlak müteselsil sorumluluktan farkı şahsi indirim nedenlerinin ileri sürülerek dış münasebette farklı kusur seviyelerinin ve halin icaplarının nazara alınması, uygun illiyet bağının geri plana itilmemesi ve böylece sorumlu tutulan

<sup>1319</sup> **TURAN**, s. 191; **Kürşat GÖKTÜRK, Mehmet Çelebi CAN**, "Farklılaştırılmış Teselsülün - Özellikle - Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması," İÜHFD, C. 2, S. 2, 2011: s. 253; **ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP)**, Ortaklıklar I, s. 433.

<sup>1320</sup> **MEMİŞ / TURAN**, s. 83.

<sup>1321</sup> **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(Differenzierte Solidarität) Düzenlemesi İle Karşılaştırılması," Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan. C.II, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2007) s. 1213.

<sup>1322</sup> **PULAŞLI**, s. 45-46; **GÜNEY**, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 1213; **PULAŞLI**, Şerh, C. III, s. 2645.

<sup>1323</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 158.

<sup>1324</sup> **GÖKTÜRK / CAN**, s. 259.

şahısların zararın kendilerine yükletilebildiği miktarıyla sorumlu olmalarıdır<sup>1325</sup>. Burada sorumlu tutulan şahısların tazmin borçları her bir sorumlu tutulan şahıs için ayrıştırılmaktadır<sup>1326</sup>. Böylece “birden çok kişinin aynı zararı tazminle yükümlü olmaları hâlinde, bunlardan her biri, kusuruna ve durumun gereklerine göre, zarar şahsen kendisine yükletilebildiği ölçüde, bu zarardan diğerleriyle birlikte müteselsilen sorumlu olur” (TTK m. 557/1). Böylece sorumluluk dış münasebette kusurun mevcudiyetine bağlı olacak, kusur seviyesi teselsülde nazara alınacak ve hiç kimse uygun illiyet bağına göre kendisine tahmil edilemeyen zararlardan sorumlu olmayacaktır<sup>1327</sup>. Bu esas uyarınca sorumlu olan şahısların tek başlarına sorumluluklarına gidilmesi halinde mahkum olacakları tazminat miktarıyla sınırlı bir sorumlulukları söz konusu olacaktır<sup>1328</sup>. Farklılaştırılmış teselsülde sorumluluk zarara tek başına sebep olunması halinde sorumlu olunacak miktarla sınırlandırılacağı için sorumlu tutulanlar şahsi indirim nedenlerini dış münasebette ileri sürebileceklerdir<sup>1329</sup>.

TTK m. 557/2’ye göre: “Davacı birden çok sorumlu kişiyi zararın tamamı için birlikte dava edebilir ve hâkimin aynı davada her bir davalının tazminat borcunu belirlemesini isteyebilir”(TTK m. 557/2). Buradaki zararın tamamı mefhumu sorumlu tutulanların birlikte sebep oldukları zararların toplamını ifade etmekte olup bu hüküm izahnameden kaynaklanan sorumluluk için de kıyasen tatbik edilebilir<sup>1330</sup>. Farklılaştırılmış teselsülde hakim vuku bulan zararda her sorumlunun mesul olacağı bireysel teselsül tavanını birinci fıkraya göre saptayacaktır<sup>1331</sup>. Bireysel teselsül tavanının saptanması ile her mesul tutulan şahsın diğerleriyle beraber müteselsilen mesul olduğu sınır saptanmış olacak ve burada her mesul tutulan şahsın kusuru saptanacak ve her biri için TBK kaideleri bilhassa da 51 ve 52. madde hükümleri tatbik edilecektir<sup>1332</sup>. Bu sorumluluk esasına göre her bir sorumlu tutulan şahıs illiyet bağı ile sebep olduğu toplam zarardan kusuru oranında ve TBK hükümleri tatbik

<sup>1325</sup> YÖRDEM, s. 62; GÖKTÜRK / CAN, s. 249; HELVACI, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 84; ÇAMOĞLU(PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 433; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 372; TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 305.

<sup>1326</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 302.

<sup>1327</sup> TURAN, s. 214; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 725; ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 127.

<sup>1328</sup> HELVACI, Yönetim Kurulu, s. 255.

<sup>1329</sup> YÖRDEM, s. 55; Güney, Yönetim Kurulu, s. 372-373.

<sup>1330</sup> TURAN, s. 223.

<sup>1331</sup> GÖKTÜRK / CAN, s. 254; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 728.

<sup>1332</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 259; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 728.

edilerek indirilen tutarlardan müteselsil sorumlu olduğu zararı ödemekle mükellef olacaktır<sup>1333</sup>.

Müteselsil sorumlulukta yalnızca iç münasebette nazara alınan kusurun seviyesi farklılaştırılmış teselsülde dış münasebette şahsi indirim nedeni olarak ileri sürülebilmekte ve böylece mesul tutulan şahsın daha ağır bir hukuki vaziyete düşmesine mani olunmaktadır<sup>1334</sup>. Dış münasebetteki kusur nispetinin iç münasebette de aynen geçerli olacağı ise kesin değildir<sup>1335</sup>. Farklılaştırılmış teselsül esasının kabul edilmiş olması yani mesul olan şahısların şahsi indirim nedenlerini ileri sürebilmeleri onların dış münasebette aslında zararın kendilerine yüklenmesi icap edenden daha fazlasını yüklenmeyecekleri manasına gelmemektedir. Burada her bir sorumlu tutulan şahsın sorumluluk oranı bilhassa TBK m. 51 ve m. 52'deki indirim nedenleri nazara alınarak saptanmakta ve böylece sorumluluk dış münasebette bireyselleştirilmekte yani farklılaştırılmaktadır<sup>1336</sup>. Hakim her bir mesul tutulan şahsın mahkum edileceği üst limiti saptadıktan sonra kusuruna ve halin icabına göre tazminatta indirim yapıp yapılmayacağını takdir edecektir<sup>1337</sup>.

Dış münasebette sorumlu olunan miktarın iç münasebette yüklenilecek miktardan farklı olabilmesi ve farklılaştırılmış teselsül prensibinin de bir müteselsil sorumluluk hali olduğu nazara alındığında burada da sorumlu tutulanlar arasında rücu münasebetinin olacağı aşıkardır. Farklılaştırılmış teselsülde dış münasebette şahsi indirim nedenlerinin ileri sürülebilmesi davalılar arasında mesuliyet miktarlarının nihai olarak saptandığı manasına gelmemektedir<sup>1338</sup>. İç münasebette mesul tutulanların kusur seviyelerinin ve mesuliyet koşullarının karşılaştırılacak olması ve eylemlerin mukayese edilmesi dış münasebette her bir mesul tutulan şahsa düşen miktarın iç münasebette farklı olmasına yol açabilecektir<sup>1339</sup>. Zira dış münasebette mesuliyet, kusura ve halin icaplarına göre sorumluya şahsen tahmil edilebildiği ölçüde söz konusu olup sorumluluğun ancak iç münasebette yüzde yüze tamamlanacak şekilde paylaşılması söz konusu olabilir<sup>1340</sup>. Dış münasebette her bir

<sup>1333</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 728

<sup>1334</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 374.

<sup>1335</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 395.

<sup>1336</sup> GÖKTÜRK / CAN, s. 254; HELVACI, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 88-89

<sup>1337</sup> HELVACI, Yönetim Kurulu, s. 255; GÜNEY, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 1222.

<sup>1338</sup> HELVACI, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 92; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 387; GÜNEY, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 1223.

<sup>1339</sup> GÖKTÜRK / CAN, s. 272; HELVACI, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 92.

<sup>1340</sup> HELVACI, Farklılaştırılmış Teselsül, s. 89.



mesul tutulan şahsın zararı karşılayacağı bireysel tavan saptanıp mesuliyet ayrıştırılırken iç münasebette her bir mesul tutulan şahsın toplam zarardan taşıması icap eden nispet saptanacağı için iç münasebette paylaştırılan zarar mesul tutulan şahısların verdiği toplam zararı geçemeyecektir<sup>1341</sup>. TTK m. 557/3'e göre: "Birden çok sorumlu arasındaki başvuru, durumun bütün gerekleri dikkate alınarak hâkim tarafından belirlenir"(TTK m. 557/3). Bu hüküm farklılaştırılmış teselsül prensibine göre mesul olanlar arasındaki rücu münasebetini tanzim etmekte olup mesul tutulan şahıslar arasındaki rücu ilişkisi mesuliyet davasının davalıları ile sınırlı değildir<sup>1342</sup>. Dolayısıyla rücu davası yalnızca sorumluluk davasının davalılarına değil dava dışında kalan sorumlulara karşı da açılabilir. Ancak iç münasebette zararın paylaşılması yargıç tarafından her bir mesul tutulan şahıs için ayrı ve nihai olarak saptanacaktır<sup>1343</sup>.

## 2. Sorumluluğun Hukuki Niteliği

İzahname sorumluluğunun bilhassa sözleşme müzakereleri merhalesinde kusurlu hareket ederek açıklanması icap eden hususları açıklamama, yanlış bilgi verme yahut icap eden dikkat ve itinaı göstermeme gibi dürüstlük kaidesinin yüklediği mükellefiyetlere aykırılıktan doğan culpa in contrahendo sorumluluğunun geliştirilmiş hali olduğu kabul edilebilmektedir<sup>1344</sup>. Ancak izahnameden kaynaklanan mesuliyetin hukuki mahiyetini yukarıda açıkladığımız SerPK m. 32'deki mesuliyette olduğu gibi kanundan doğan(ex lege) kendine özgü bir mesuliyet olarak kabul etmek daha münasiptir. Yukarıda SerPK m. 32'deki mesuliyetin hukuki mahiyeti için yaptığımız açıklamalara ek olarak izahnameden kaynaklanan mesuliyetin kanuna dayandığı iddiasını destekleyen bir durumda izahnamede kademeli bir mesuliyetin benimsenmiş olmasıdır<sup>1345</sup>. İzahnamede derecelendirilmiş bir mesuliyet öngörüldüğü için bu mesuliyetin mahiyetinin haksız eylem mesuliyeti olduğu iddia edilemez<sup>1346</sup>. Zira haksız eylem mesuliyetine göre zarara birlikte sebep verenler ile aynı zarardan birlikte mesul olanların tamamının herhangi bir koşul aranmaksızın hep birlikte dava edilebilir olması icap etmektedir. İzahname mesuliyetinde ise evveliyatla ihraççıyı

<sup>1341</sup> GÖKTÜRK / CAN, s. 255; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 387.

<sup>1342</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 728

<sup>1343</sup> GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 387.

<sup>1344</sup> İNCEOĞLU, s. 132; PULAŞLI, Corporate Governance, s. 113; OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 477; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 23.

<sup>1345</sup> İNCEOĞLU, s. 133; TURAN, s. 207; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 648.

<sup>1346</sup> İNCEOĞLU, s. 133.

takip etme koşulu bulunmaktadır. İzahnameden kaynaklanan mesuliyetin haksız fiil mesuliyeti olarak kabul edilmemesinin diğer nedeni ise burada kusuru ispat yükünün hiçbir durumda yatırımcının üzerinde olmamasıdır<sup>1347</sup>. Ancak haksız eylemlerden doğan mesuliyette kusuru ispat etmek mükellefiyeti zararının tazmin edilmesini talep eden tarafa aittir.

Ayrıca izahname mesuliyetinde ihraççının kusursuz olarak mesul olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Her ne kadar kusursuz mesuliyet hallerinde genel olarak hukuka aykırılık da arandığı için kusursuz mesuliyet hallerinin haksız fiil çerçevesinde değerlendirilmeleri kabul edilebilirse de kusursuz mesuliyetin öngörülmesi izahname mesuliyetini sözleşmelerden doğan mesuliyetten ve haksız eylemlerden doğan bir mesuliyetten farklılaştırmaktadır<sup>1348</sup>. Bu mesuliyetin kanuna dayanan bir mesuliyet mahiyetinde olduğunu destekleyen diğer bir durumda illiyet bağının karine olarak kabul edilmesidir. Zira hukukumuzda ne sözleşmelerden ve sözleşme benzeri borç münasebetlerinden ne de haksız fiillerden doğan mesuliyet hallerinde illiyet bağının karine olarak tanzim edildiği umumi bir hüküm bulunmamaktadır<sup>1349</sup>.

İzahname mesuliyetinde zarara uğrayan yatırımcının ihraççı ile sözleşme münasebeti içerisinde olması icap etmediği için SerPK’da öngörülen izahname mesuliyetini sözleşmesel bir mesuliyet olarak da kabul edemeyiz. Finansal araçları ikinci el piyasalarda ihraççı haricindeki şahıslardan almış olan yatırımcılar ihraççıyla sözleşme münasebetine girmemelerine rağmen izahnamedeki yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgiler sebebiyle mesuliyet yoluna müracaat edebileceklerdir. Her ne kadar halka arzlarda ihraççı ile yatırımcı arasında sözleşme münasebeti olsa da ihraççıyı SerPK m. 10 hükmüne göre takip edebilecek tek yatırımcı birinci el piyasadaki yatırımcılar değildir. Eğer yatırımcı sözleşme münasebeti içerisinde olduğu ihraççıyı sözleşmeye aykırılık kaidelerine veya culpa in contrahendo mesuliyetine göre dava edecekse burada sözleşmeden kaynaklanan bir mesuliyet vaziyeti söz konusu olacak iken SerPK m. 10 hükmüne göre dava ettiği zamanlarda kanundan doğan bir mesuliyet söz konusu olacaktır.

<sup>1347</sup> ÇATAKOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 127.

<sup>1348</sup> KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 166.

<sup>1349</sup> AYOĞLU, s. 151; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 166.

Aracı kurumlar ise tümünü yüklenim türü aracılıklar haricinde ihraççı namına hareket ettikleri için yatırımcı ile sözleşme ilişkisine girmemektedirler. Aracı kurumların yatırımcılara karşı mesuliyetinde ancak tümünü yüklenim türü aracılıklarda sözleşmeden doğan mesuliyet veya culpa in contrahendo mesuliyeti söz konusu olabilir<sup>1350</sup>. Ancak bunun haricindeki hallerde aracı kurumların yatırımcı ile arasında bir sözleşme münasebeti olmadığı için aracı kurumların izahnameden doğan mesuliyetinde sözleşme ilişkisine dayanan bir mesuliyet altında oldukları söylenemeyecektir<sup>1351</sup>. Tümünü yüklenim türü aracılıklarda yatırımcılar kendileri ile sözleşme münasebeti içerisinde olan aracı kurumları sözleşmeye aykırılık yahut culpa in contrahendo mesuliyetine göre dava edilebilmeleri mümkünse de bu durumda yalnızca bu mesuliyet türlerine ilişkin hükümler tatbik edilecektir. Dolayısıyla yatırımcı açtığı davada kısmen sözleşmeye aykırılık hükümlerine kısmen de izahnameden doğan mesuliyetin tanzim edildiği SerPK m. 10 hükmüne dayanamayacaktır.

Öğretide izahname mesuliyetinin mahiyetini tespitinde izahnameden mesul tutulacak olanlarla yatırımcılar arasındaki münasebetin niteliğine göre ayrıma gidilmektedir. Buna göre yatırımcıların ihraççılar ile aralarındaki münasebetlerden doğan mesuliyet sözleşmeden doğan mesuliyet kaidelerine tabi iken ve ihraççı haricindeki şahıslarla yatırımcılar arasındaki mesuliyetin mahiyeti ise genel olarak haksız fiil mesuliyetidir. Her ne kadar izahnamede kademeli bir mesuliyet öngörülmüşse de kanaatimizce böyle bir ayrıma gitmeye gerek yoktur. Zira ihraççı kusursuz olarak mesuldür. İhraççı haricindeki diğer şahısların mesuliyetini ise yukarıda belirttiğimiz nedenlerle haksız fiil mesuliyeti olarak kabul etmek mümkün görülmemektedir. Zira ihraççı kusursuz mesul olduğu gibi, diğer sorumlular da kendi kusursuzluklarını ispat etmek mecburiyetindedirler. Bu belirttiğimiz nedenlerle izahnameden doğan mesuliyetin hukuki mahiyeti mesul tutulan şahıslara göre değişmemekte, gerek ihraççının ve gerekse ikinci kademedan mesul olan aracı kurumlar, yönetim kurulu üyeleri, halka arz edenler ve bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşlarının mesuliyetleri kanundan doğan kendine özgü bir mesuliyet mahiyetindedir<sup>1352</sup>. Zira izahnameden doğan mesuliyette illiyet bağının karine olması, hiçbir durumda kusuru ispat koşulunun yatırımcının üzerinde

---

<sup>1350</sup> AYOĞLU, s. 151.

<sup>1351</sup> AYOĞLU, s. 151.

<sup>1352</sup> AYOĞLU, s. 152; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 648.

olmaması, mesuliyetin derecelendirilmiş olması, mesuliyete ilişkin hükümlerde kusursuz mesuliyet esasının da benimsenmiş olması, bazı mesul tutulan şahısların yatırımcılar ile sözleşme münasebetine hiçbir şekilde girmemeleri, zamanaşımına ve ispat külfetine ilişkin esasların belirlenmiş olması bu mesuliyetin mahiyetini haksız fiillerden ve sözleşmeye aykırılıktan doğan mesuliyetten ayırmaktadır<sup>1353</sup>.

#### **IV. FİNANSAL TABLO VE RAPORLARDAN DOĞAN SORUMLULUK**

**(SerPK m. 14 / 2 – SerPK m. 20 / 2 – SerPK m. 63)**

##### **A. İHRAÇÇI VE YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SORUMLULUĞU**

SerPK’da mali tablo ve raporlarla ilgili hükümler SerPK’nın “kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslar” başlıklı iki maddeden oluşan ikinci bölümünün 14. maddesinde tanzim edilmekte olup bu hükümler ile kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslarının temelinde mali tablo ve raporların bulunduğu açıkça ortaya konulmuştur<sup>1354</sup>. Ayrıca bu belgelerden doğan sorumlulukla ilgili belgelerin kamuyu aydınlatmada taşıdığı ehemmiyet sebebiyle hususi hükümler bulunmaktadır. Finansal tablo ve raporlardan kaynaklanan sorumluluğu tanzim eden hükümler hususi hüküm mahiyetinde oldukları için bu hükümler mali tablo ve raporlarla ilgili sorumlulukta diğer aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun tanzim edildiği hükümlerden evvel tatbik edilecektir<sup>1355</sup>.

SerPK m. 14/1’e göre mali tablo ve raporların tanzim edilmesi vazifesi ihraççıya yüklenmiş olup ihraççı gerek kamuyu aydınlatma mükellefiyeti çerçevesinde kamuya duyuracağı mali tablo ve raporlar ve gerekse de SPK istediği için tanzim ettiği mali tablo ve raporlar olsun, tüm bunları TMS çerçevesinde Kurul’ca saptanacak düzenlemelere uygun olarak eksiksiz, doğru ve vaktinde tanzim etmek ve ibraz etmek mecburiyetindedir(SerPK m. 14/1). Kanun’umuz dönemsel kamuyu aydınlatma ilkesinin vasıtaları olan mali tablo ve raporların ihraççılar ve

<sup>1353</sup> İNCEOĞLU, s. 133; KARA, Kamuyu Aydınlatma, s. 166; AYOĞLU, s. 151-152.

<sup>1354</sup> ÖZKORKUT, s. 155.

<sup>1355</sup> Mali tablo ve raporlar bir işletme hakkında bilgi sahibi olmak isteyenlerin ilk baktıkları belgeler olduklarından dolayı bunlar sermaye piyasalarında yatırımcılar için vazgeçilmez ve neredeyse alternatifsiz belgelerdir. Bu ehemmiyetleri sebebiyle SerPK bu konuda düzenleme yapma vazifesini Kurul’a yüklemiş ve Kurul’da 6362 sayılı SPK’nın 14’üncü ve 36’ncı maddeleri ile 128’inci maddenin birinci fıkrasının (ğ) bendine istinaden “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”ni yayınlamıştır. Bu Tebliğ’de ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının tanzim edecekleri mali tablo ve raporlarla ilgili detaylı hükümlerin yanında bunlardan doğan sorumlulukla ilgili hükümler de bulunmaktadır.

sermaye piyasası kurumları tarafından muayyen standartlara göre tanzim edilip bağımsız denetimden de geçirilmelerinin akabinde kamuya duyurulmalarını öngörmektedir<sup>1356</sup>. Gerek TTK m. 375/1-c icabı yönetim kurulunun devredilmez vazife ve yetkilerinden kabul edilmesi ve gerekse de TTK m. 514 icabı mali tablo ve raporları dürüst resim prensibine uygun olarak tanzim etmek ve genel kurula sunmak yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Yönetim kurulunun tanzim ettiği mali tablo ve raporların kabulüne dair ayrı bir karar alması da icap etmektedir(SerPK m. 14/2). Ayrıca mali tablo ve raporlarla ilgili olarak bunları tanzim eden ortaklık idarecileri ile birlikte yönetim kurulu üyelerinin kamuya yapılacak bildirimlerde mali tablo ve raporların hakikate uygunluğu ve doğruluğu hususunda beyanlarına yer verilmesi de mecburidir(SerPK m. 14/2)<sup>1357</sup>.

SerPK m. 14/2'ye göre ise mali tablo ve raporların SPK tarafından evvelden saptanan usul ve kaidelere münasip olarak tanzim edilmemesinden, sunulmasından ve hakikate uygunluğu ile doğruluğundan ihraççı ile kusurlarına ve halin vaziyetlerine göre ihraççı işletmelerin yönetim kurulu üyeleri mesuldürler(SerPK m. 14/2). II-14.1 sayılı Tebliğ m. 9/1'e göre ise: "Yıllık ve ara dönem finansal raporların, bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan işletme ile kusurlarına ve durumun gereklerine göre işletmenin yönetim kurulu üyeleri sorumludur"(II-14.1 ST m. 9/1). Görüldüğü üzere mali tablo ve rapordan ötürü sorumluluğun doğması için bunların SPK tarafından saptanan düzenlemelere uygun olarak tanzim edilmemesi, sunulmaması, gerçeğe uygun olmaması yahut doğru olmaması icap etmektedir. Bu şartlar mali tablo ve rapordan dolayı sorumluluğun doğması için icap eden hukuka aykırılık halleridir.

Mali tablo ve raporlarla ilgili bu sorumluluk hükümlerinde sorumlu tutulan şahısların sorumlulukları derecelendirilmemiştir<sup>1358</sup>. Hem ihraççı hem de yönetim kurulu üyeleri mali tablo ve rapordan birinci dereceden mesul tutulmuşlardır. Ancak ihraççının yönetim kurulu üyeleri mali tablo ve rapordan dolayı ancak kusurlarına ve halin icabına göre sorumlu tutulabileceklerdir(SerPK m. 14/2). Dolayısıyla burada ihraççıyı SerPK m. 10'da izahnameden doğan sorumlulukta

<sup>1356</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 117.

<sup>1357</sup> UYANIK, s. 803.

<sup>1358</sup> ÖZKORKUT, s. 162.

olduğu gibi kusursuz olarak sorumlu tutmanın icap ettiği söylenebilecektir. Zira ihraççı işletmelerin yönetim kurulu üyeleri SerPK m. 14/2 hükmünde kusurlarına ve halin icaplarına göre sorumlu tutulmuş olmalarına rağmen ihraççı için bir belirleme yapılmadığından kanun koyucunun gayesinin SerPK m. 10/1 ve TTK m. 549'da olduğu gibi kusursuz sorumluluk yönünde olduğu iddia edilebilir. Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunda halin icaplarından ne anlaşılması gerektiği hükümde açıklanmamış ancak gerekçede yönetim kurulu azalarının işletme idaresindeki somut konumları çerçevesinde sorumlu olacakları belirtilmiştir<sup>1359</sup>. Ayrıca gerekçede yer alan “bu düzenleme 6102 sayılı TTK'nın sorumluluk yaklaşımına paraleldir” ifadesi Kanun'un yönetim kurulu üyelerinin mesuliyetinde farklılaştırılmış teselsül prensibini benimsemek istediğini göstermektedir<sup>1360</sup>.

Kanun mali tablo ve raporların tanzim edilip ibraz edilmesi ile yetinmemiş ayrıca mali tablo ve raporların kabulüne dair ayrı bir karar alınması koşulunu öngörmüştür(SerPK m. 14/2). Burada esas gaye mali tablo ve raporlardan kaynaklanan mesuliyetin etkinliğini ve tatbik edilebilirliğini arttırmaktır. Madde de geçen ortaklık idarecileri de mali tablo ve raporlardan sorumlu olacaklardır<sup>1361</sup>. Zira bu kişiler kamuya yapılacak bildirimlerde mali tablo ve raporların doğru olduğuna dair beyanda bulunacak ve bu beyanlarının altına imza atacaktadırlar.

## **B. KAR PAYI AVANSI DAĞITIM İŞLEMLERİNDEN DOĞAN SORUMLULUK**

Mali tablo ve raporların tanzim edilmesinden kaynaklanan sorumlulukla ilgili SerPK m. 14/2 hükmünün yanında kar payı avansının tanzim edildiği SerPK m. 20/2 hükmünde ara dönem mali tablo ve raporların hakikati dürüst bir şekilde aksettirmemesinden ve öngörülen standartlara münasip olarak tanzim edilmemesinden kaynaklanan maddi kayıplara ilişkin hususi bir hüküm getirilmiştir<sup>1362</sup>.

Bir işletmenin aktif ve pasif kalemlerindeki değişikliklerin işletmenin özkaynakları üzerinde bir artış oluşturması vaziyetinde işletme kar elde etmiş

<sup>1359</sup> 6362 Sayılı SerPK Gerekçesi.

<sup>1360</sup> ÖZKORKUT, s. 163.

<sup>1361</sup> ÖZKORKUT, s. 163.

<sup>1362</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

olur<sup>1363</sup>. Kar payı ise anonim şirket ortaklarının en mühim mali haklarından olup net dönem karı yahut serbest yedek akçeler üzerinden ortaklara genel kurulca dağıtılmasına karar verilen kısımdır<sup>1364</sup>. Kar payının mali tablolarla ilişkisi karın bu tablolara göre saptanmasıdır.

Ara dönemlerde kar payı dağıtımını temin ederek hisse senetlerini kısa vadeli diğer yatırım araçları karşısında rekabet edilebilir düzeye getirebilmek için tanzim edilen kar payı avansı ise anonim ortaklık hisse senetlerine olan talebi arttırmakta ve sermayenin tabana yayılmasına olanak sağlamaktadır<sup>1365</sup>. “Kar Payı Tebliği” (II-19.1) m. 3/1-f’ye göre kar payı avansı dönem sonunda yıllık mali raporlar baz alınarak ortaklara dağıtılacak kardan indirilmek şartıyla ara dönemlerde mali raporlara göre oluşan kardır. Bir iş yılında verilecek olan kar payı avansı bir evvelki yıla ait dönem karının yarısını aşamaz(SerPK m. 20/1). II-19.1 sayılı Tebliğ m. 9/1’e göre payları borsada muameleye tabi olan işletmeler ara mali raporlarına göre oluşacak kardan avans dağıtabilirler. II-19.1 sayılı Tebliğ m. 9/2’ye göre ise kar payından avans vermek isteyen işletmelerin esas sözleşmelerinde bir hüküm yer almalı ve genel kurul yönetim kuruluna yetki vermelidir.

Kar payı avansı ara dönem mali tablolara göre hesaplanır ve bu tablolardaki hata ve eksikliklerin olması ortakların en mühim mali haklarına doğrudan tesir etmektedir. Bu nedenle SerPK m. 20/2’de kar payı avansı dağıtılması muamelelerinden doğan hukuki sorumluluk hususi olarak tanzim edilmiştir. Buna göre:

“Kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar şahsen kendilerine yükletilebildiği ölçüde yönetim kurulu üyeleri ve hazırladıkları raporlarla sınırlı olarak bağımsız denetimi yapanlar, ara dönem finansal tablolarının gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından veya mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak düzenlenmemiş olması nedeniyle dağıtılan kâr payı avansının doğru olmamasından doğan zararlar için ortaklığa, pay sahiplerine, ortaklık alacaklılarına ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere kâr payı avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği

<sup>1363</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 292.

<sup>1364</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 292.

<sup>1365</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 550-551.

hesap dönemi içinde pay iktisap etmiş bulunan kişilere karşı sorumludurlar”(SerPK m. 20/2).

SerPK’da kar payı avansı dağıtım muamelelerinden kaynaklanan sorumluluk iki farklı nedene istinat etmekte olup bunlar ara dönem mali tabloların hakikati dürüst bir biçimde aksettirmemesi ve mevzuat ile muhasebe prensip ve kaidelerine uygun olmaması halleridir. Hükümde öngörülen bu iki nedene dayanmayan zararlar için ancak TTK m. 549 ve m. 553 vd. yer alan umumi hükümlere müracaat edilebilir<sup>1366</sup>. Buradaki sorumluluk sebeplerinden birinin bir hadisede gerçekleşmesi sorumluluğun söz konusu olması için kafidir<sup>1367</sup>. Maddede “ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere” denilmek suretiyle iki sorumluluk davasının tanzim edildiği anlaşılmaktadır<sup>1368</sup>. İlki maddede açıklık bulunmayan hallerde uygulama alanı bulacak olan ve TTK m. 553 vd. tanzim edilen sorumluluk davasının temel prensiplerine tabi dolaylı zararlardan kaynaklanan ve şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklarına karşı müteselsil sorumluluğun esas olduğu sorumluluk davasıdır<sup>1369</sup>. İkinci dava ise kar payı avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği bilanço yılı içinde pay senedi iktisap etmiş olan şahısların doğrudan doğruya uğradıkları zararları için açacakları sorumluluk davasıdır<sup>1370</sup>. Sözü geçen dönemde pay iktisap edip bu payı elden çıkaranlar da sorumluluk davası açabilir<sup>1371</sup>.

Kar payı avansı paya bağlı bir hak olduğundan dolayı sorumluluk davası açabilmek için ortaklık ve ortaklık alacaklıları haricindeki şahısların pay sahibi olması icap etmektedir. Sorumlu tutulan şahıslar ise yönetim kurulu azaları ve bağımsız denetim faaliyetini icra edenlerdir. Sorumlu tutulan şahıslar hem mali tabloların hakikati dürüst bir biçimde aksettirmemesinden hem de bunların usulüne uygun olarak tanzim edilmemiş olmasından dolayı sorumlu tutulmuşlardır. Bağımsız denetçilerin sorumluluğu ise tanzim ettikleri raporlarla sınırlı bir mesuliyettir.

Kar payı avansının dağıtılmasından kaynaklanan sorumluluk bir kusurlu sorumluluk türüdür<sup>1372</sup>. Ayrıca buradaki sorumluluk bir müteselsil sorumluluktur. Madde lafzı da nazara alındığında buradaki müteselsil sorumluluğu SerPK m. 10/1

<sup>1366</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

<sup>1367</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1308.

<sup>1368</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

<sup>1369</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

<sup>1370</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

<sup>1371</sup> ÇAMOĞLU (PORAY / TEKİNALP), Ortaklıklar I, s. 447.

<sup>1372</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1308.



ve SerPK m. 14/2’de yer aldığı şekilde farklılaştırılmış teselsül sorumluluğu olarak kabul etmek gerekmektedir. Kar payı avansı dağıtım muamelelerinden kaynaklanan sorumluluk şahsi bir sorumluluk olup sorumlu tutulan şahıslar hem kusurlu olmaları hem de doğan zararların kendilerine şahsen tahmil edilebildiği hallerde sorumlu olacaklardır<sup>1373</sup>. Sorumlu tutulan şahıslar hukuka mugayir bir şekilde dağıtılan kar payı avansından doğan maddi kayıptan yalnızca kar payı avansının doğru olmaması halinde sorumlu olup buradaki maddi kayıp kar payı dağıtımını sebebiyle şirketin maruz kaldığı faiz ve alternatif maliyetleri de içerir<sup>1374</sup>.

SerPK m. 20/2 ikinci cümleye göre: “Hukuki sorumluluk doğuran hâllerin varlığı hâlinde, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri tarafından kararın ilanından itibaren otuz gün içinde, 18 inci maddenin altıncı fıkrasına göre iptal davası açılabilir”(SerPK m. 20/2). SerPK m. 18/6 hükmü genel kurul kararlarının iptali hükümlerine atıf yaptığı için buradaki koşulların kar payı avansı dağıtılmasına ilişkin yönetim kurulu kararlarının iptali davasında da bulunması icap etmektedir. Son olarak belirtmek gerekir ki SerPK m. 20/2’de tanzim edilen sorumlulukta zamanaşımı süresi ise TBK m. 147/5 icabı beş yıllık süreye tabidir<sup>1375</sup>.

## **C. BAĞIMSIZ DENETÇİLERİN KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUKLARI**

### **1. Bağımsız Denetim Kavramı ve Kamuyu Aydınlatma Belgelerinin Denetlenmesi**

Sermaye piyasalarına kaynak aktaranlar finansal araçlara yatırım yaparak kendi tasarruflarını ihraççı işletmelere devretmekte ve bu aşamadan sonra yatırımcı umumiyetle ihraççı işletme ile herhangi bir fiili münasebete girmemekte ve işletme idaresine katılmamaktadır<sup>1376</sup>. Yatırımcılar genelde işletme tarafından duyurulan mali tablo ve raporlara bakarak işletmenin mali vaziyeti hakkında bilgiler almakta ve kendi yatırımlarının akıbetini seyredebilmekte ve bu şekilde yatırım kararlarını değiştirebilmektedirler. Henüz işletmeye yatırım yapmamış olan yatırımcılar da bu mali tablo ve raporlara istinaden yatırım kararlarını şekillendirmektedirler. Bu vaziyette yatırımcılar yatırım yaptıkları fakat idaresine bizatihi katılmadıkları işletme tarafından neşredilen ve en ehemmiyetli kamuyu aydınlatma belgelerinden olan mali

<sup>1373</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 573.

<sup>1374</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 573.

<sup>1375</sup> PULAŞLI, Şerh, C. II, s. 1309.

<sup>1376</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 277.

tablo ve raporların doğruluğuna itimat etmek isterler<sup>1377</sup>. Bu nedenle ihraççı işletme tarafından tanzim edilip neşredilen mali tablo ve raporların doğruluk ve dürüstlüğünün denetlenmesi icap etmektedir. Denetim, neşredilen mali tablo ve raporların hakikate münasipliğini tesciller, işletmenin finansal vaziyetini bağımsız ve tarafsız bir biçimde ortaya koyar ve böylece yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerine ve piyasaya olan itimadını artırır<sup>1378</sup>.

Bağımsız denetim işletmelerin kamuya duyurulacak yahut SPK tarafından istenecek mali tablolarının yahut diğer finansal bilgilerinin TMS ve TFRS'ye, kanuna, ilgili hükümler bakımından esas sözleşmeye uygunluğu ile sunulan bilgilerin doğruluğunun ve hakikati dürüst bir biçimde aksettirip aksettirmedığının işletmelerin iç bünyelerinin dışında, kendilerine itimat edilen uzman denetçiler tarafından, denetim standartlarında gösterilen teknik ve prensipler tatbik edilerek, defter, kayıt ve vesikalar üzerinden tetkik edilmesi ve saptanan neticelerin raporlara aktarılmasıdır şeklinde tanımlanabilir(Seri: X, No: 22 ST m.4/1-b)<sup>1379</sup>.

Bağımsız denetimde kendilerine itimat edilen ve denetlenecek işletmeden tamamen bağımsız ve yansız olan uzman şahıs ve teşekküller tarafından mali tablo ve raporlar UDS ile uyumlu bir tarzda KGK tarafından neşredilen TDS baz alınarak yine KGK tarafından neşredilen TMS ve TFRS'ye uygunluğu noktasında denetlenir<sup>1380</sup>. Ayrıca TTK m. 397/1'e göre: "Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu içinde yer alan finansal bilgilerin, denetlenen finansal tablolar ile tutarlı olup olmadığı ve gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı da denetim kapsamı içindedir"(TTK m. 397/1). Denetlenmemiş olan finansal tablolar ve yıllık faaliyet raporları tanzim edilmemiş vesikalar hükmündedir(TTK m. 397/2). Denetlenen kamuyu aydınlatma belgelerinin denetiminin neticeleri net ve kesin görüşler içeren raporlara bağlanır<sup>1381</sup>.

<sup>1377</sup> TANÖR, Taraflar, s. 159; ULUSOY, Bağımsız Denetimin Fonksiyonları, s. 277.

<sup>1378</sup> Kamuyu aydınlatma sisteminin iki tamamlayıcı unsuru bulunmakta olup bunlardan ilki kamuyu aydınlatmanın temel konusunu teşkil eden finansal bilgilerin güvenilirliğini tesis etmek için bunların denetlenmesi, ikincisi ise yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgiler ile kamunun aydınlatılması halinde hukuki, cezai ve idari yaptırımların öngörülmesidir(ÇETİN, Teorik Analiz, s. 13).

<sup>1379</sup> TANÖR, Taraflar, s. 159; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 38; ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 131.

<sup>1380</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 508; KARSLI, s. 559; Uluslararası denetim standartları ibaresiyle kastedilen kısaltması IFAC olan "International Federation of Accountants"a bağlı "Uluslararası Denetleme Uygulamaları Komitesi"(The International Auditing Practices Committee) tarafından kaleme alınan tavsiyeler ve bu konudaki uygulamalardır.

<sup>1381</sup> TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 508.

Bu belirttiğimiz özelliklerinden dolayı bağımsız denetim yatırımcıların hak ve çıkarlarının himaye edilmesinin en mühim unsurlardandır<sup>1382</sup>.

İhraççı işletmelerde mali tablo ve raporların denetimi ya iç denetim ya da dış denetim yapılarak sağlanmakta olup iç denetim sisteminde genel kurul tarafından seçilen denetçiler mali tablo ve raporlarda bulunan bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini denetlemekte ve denetim neticelerini üst kurullara raporlamaktadır. Ancak genel kurul tarafından seçilen iç denetçilerin bağımsızlığından şüphe edilmekte olduğu ve bu denetçilerin genelde işlerinde uzman şahıslardan oluşmadığı hususları nazara alındığında iç denetimin bu hususiyetleri yatırımcıları doğru bilgileri aldıkları konusunda tatmin etmekten uzaktır<sup>1383</sup>. Bu nedenlerle hukukumuzda kamuyu aydınlatma belgelerinin bağımsız dış denetime tabi olması esası benimsenmiştir.

Kural olarak mali tablo ve raporları bağımsız denetime tabi olacak işletmeler Cumhurbaşkanlığı tarafından belirlenir(TTK m. 397/4). 26.5.2018 tarihli ve 2018/11597 sayılı “Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Belirlenmesine Dair Bakanlar Kurulu Kararı”na göre SerPK’nın tanzim ve denetimine tabi işletmeler herhangi bir ölçüte bağlı olmaksızın doğrudan bağımsız denetime tabidir. Ayrıca ihraççıların tanzim ettikleri kamuyu aydınlatma belgelerinin bağımsız denetimi SerPK m. 14 hükümlerine de tabidir. SerPK açısından bağımsız denetim ara denetim, özel denetim ve sürekli denetim olarak üçe ayrılmaktadır<sup>1384</sup>. Sürekli denetim her yıl yapılan denetimi ifade ederken sınırlı denetimden ara dönem mali tabloların denetimi

<sup>1382</sup> **TANÖR**, Taraflar, s. 159.

<sup>1383</sup> Her ne kadar bağımsız denetim sermaye piyasalarına itimadın tesis edilmesi için oldukça ehemmiyetli olsa da iç denetim de tamamen terk edilmemeli ve işletmeler kendi muhasebelerini de etkin bir şekilde denetlemelidir.

<sup>1384</sup> **HAFTACI**, s. 10; İşletmelerin mali tablo ve raporlarının her yıl tüm denetim teknikleri tatbik edilerek denetlenmesi ve neticelerinin raporlara bağlanmasına sürekli denetim denilmektedir. Sürekli denetim yaptırın işletme veya sermaye piyasası kurumlarının ara dönem finansal tablolarının genel olarak bilgi toplama ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak bağımsız denetim kuruluşunca sürekli denetim programlarına uyumlu bir şekilde ve sınırlı denetim standartlarına göre denetlenmesi ise sınırlı denetim olarak adlandırılır(BKZ. **TOPÇUOĞLU**, s. 17-18; “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ” (Seri: X, No:22) m. 5 ve m. 6; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim, s. 23-25; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s.48-50; **HAFTACI**, s. 10-11; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 275-276). Sermaye piyasası araçlarının halka arzı için Kurul’a başvurulması sırasında, birleşme, bölünme, tür değiştirme ve tasfiye hallerinde işletmeler veya aynı durumdaki sermaye piyasası kurumlarının düzenlenmiş finansal tabloların denetlenmesi ise özel denetim olarak adlandırılır(BKZ. **TOPÇUOĞLU**, s. 17-18; “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ” (Seri: X, No:22) m. 5 ve m. 6; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim, s. 23-25; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s.48-50; **HAFTACI**, s. 10-11; **ULUSOY**, Bağımsız Denetim Fonksiyonları, s. 275-276).

kast edilir<sup>1385</sup>. Sınırlı bağımsız denetimde sürekli denetimdeki tüm etik prensiplere riayet edilmekle birlikte bu denetim mali tabloların denetimi hakkında makul güvenceyi ve bağımsız denetim kanıtlarının tümüne sağlamamaktadır(Seri: X, No:22 ST m. 3/2). Özel denetimden ise birleşme, bölünme, halka arz, devir ve tasfiye gibi ehemmiyetli mahiyetteki muamelelerin evvelinde mali tablo ve raporların denetlenmesi faaliyeti kast edilir<sup>1386</sup>. Sınırlı bağımsız denetime tabi işletmeler Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ m. 5’de sayılmışken özel denetime tabi işletmeler aynı Tebliğ’in 6. maddesinde sayılmıştır.

Bağımsız denetim icraatı kamu müesseselerinin nezareti altında hususi müesseseler tarafından yürütülen bir icraattır ve bu nedenle kamuyu aydınlatma belgeleri denetlenecek olan işletmeler bağımsız denetim yapmaya yetkili şahıs ve teşekküllerle bir denetim sözleşmesi imzalamak mecburiyetindedirler<sup>1387</sup>. Denetçi, işletme genel kurulunca; topluluk denetçisi, ana işletmenin genel kurulunca seçilir(TTK m.399/1). Bağımsız denetim sözleşmesi kamuyu aydınlatma belgeleri denetlenecek olan işletme ile bağımsız denetim yapan şahıs veya teşekkül arasındaki münasebetleri tanzim eden ve bağımsız denetim icraatı evvelinde ve sırasında riayet edilecek koşulların yazılı olarak saptandığı bir sözleşmedir<sup>1388</sup>. Bu sözleşme ile denetçi, işletmenin kamuyu aydınlatma belgelerinin hakikati dürüst bir biçimde aksettirip aksettirmedeği ve evvelden saptanan standartlara ve mevzuata munasip olarak tanzim edilip edilmediğini denetlemeyi ve denetimin neticelerini raporlara bağlamayı üstlenir iken işletmeler ise denetçilere bilgi ve belge temin etmeyi, denetimin yapılmasına olanak sağlamayı ve ücret ödemeyi borçlanırlar<sup>1389</sup>. Bağımsız denetim sözleşmesi kendine özgü bir iş görme sözleşmesidir ve bu sözleşmede yer alması icap eden asgari hususlar Bağımsız Denetim Tebliği üçüncü kısım m. 5’te tanzim edilmiştir<sup>1390</sup>.

## 2. Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Bağımsız Denetçi

Bağımsız denetçiler ücret mukabilinde müşterileriyle denetim sözleşmesi imzalayıp onlara denetim hizmeti sunarak dış denetim icraatını sürdüren,

<sup>1385</sup> HAFTACI, s. 10.

<sup>1386</sup> HAFTACI, s. 10.

<sup>1387</sup> ÇETİN, Bağımsız Denetim, s. 38.

<sup>1388</sup> URKAN, s. 52.

<sup>1389</sup> URKAN, s. 52.

<sup>1390</sup> Detaylı bilgi için bkz. İHTİYAR, s. 67.

müşterilerinden bağımsız hareket eden ve yeterli mesleki bilgiye sahip olan meslek mensuplarıdır<sup>1391</sup>. Bağımsız denetçiye ilişkin hükümler 660 sayılı KHK'da, TTK'da, SerPK'da ve 3568 sayılı SMMM ve YMM Kanunu'nda yer almaktadır<sup>1392</sup>. Denetçi olabilecekler TTK m. 400'de saptanmıştır. Buna göre denetçi SMMM ve YMM Kanunu'na göre ruhsat almış YMM veya SMMM unvanını taşıyan ve KGK tarafından yetkilendirilen şahısları veya ortakları KGK tarafından yetkilendirilmiş SMMM veya YMM'lerden oluşan kuruluşları ifade eder(TTK m. 400/1). Ancak SerPK uyarınca icraatlarda bulunabilecek bağımsız denetçiler KGK tarafından yetkilendirilmenin yanında ayrıca Kurul'ca saptanacak ilave koşulları da taşımalıdır(SerPK m. 62/1). Bu koşulları taşıyan bağımsız denetçiler için Kurul tarafından oluşturulan liste kamuoyuna açıklanır(SerPK m. 62/1). 6362 sayılı Kanun m. 35/1-c sermaye piyasası icraatlarında bulunacak bağımsız denetçileri sermaye piyasası kurumları arasında saymıştır. Dolayısıyla listeye alınan bağımsız denetçiler Kurul'un nezaret ve denetimi altında bulunup koşulların oluşması halinde SPK listede yer alan bağımsız denetçileri listeden çıkarmaya yetkilidir(SerPK m. 62/1).

Her ne kadar 3568 sayılı Kanun doğrudan bağımsız denetim faaliyeti ile ilgili olmasa da bağımsız denetim icraatında bulunabilecek şahıslar SMMM ve YMM'ler olabileceği için bu Kanun'un kamuyu aydınlatmayla da ilgisi bulunmaktadır<sup>1393</sup>. Ancak 3568 sayılı Kanun SMMM ve YMM mesleklerini daha çok olayın vergisel boyutunu düşünerek tanzim etmiş ve kamuyu aydınlatma ile bağımsız denetimini burada göz ardı etmiştir<sup>1394</sup>. Her ne kadar ülkemizde bağımsız denetim konusunda sermaye piyasası mevzuatı gelişmiş ülkelerdeki düzenlemeler ile paralellik gösterse de<sup>1395</sup> ülkemizde finansal tablo ve raporların denetlenmesinde olayın daha çok vergisel boyutu üzerinde durulduğu gözlenmekte ve denetim adeta vergi kaçırılıp kaçırılmadığının incelenmesine hasredilmektedir. Bu nedenle bağımsız denetim ülkemizde istenen düzeyde gelişmiş olmayıp kamunun aydınlatılması ilkesine yeteri kadar hizmet edememektedir.

<sup>1391</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 42-43.

<sup>1392</sup> TOPÇUOĞLU, s. 81.

<sup>1393</sup> ULUSOY, Bağımsız Denetim, s. 76.

<sup>1394</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 126; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 45.

<sup>1395</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 45.

### 3. Denetçi Raporları

Denetim raporu, denetçinin kendisi tarafından icra edilen denetimin türünü, kapsamını ve mahiyetini belirttiği, neticelerini dürüst ve tarafsız bir şekilde açıkladığı, anlaşılır, basit ve kesin bir dil kullandığı, tespitlerini geçmiş yıllarla karşılaştırmalı olarak ifade ettiği, değerlendirmeler yaptığı ve sonunda görüşünü, olumlu, sınırlı olumlu, olumsuz veya kaçınma kavramlarıyla noktaladığı raporlara verilen addır<sup>1396</sup>. Denetim raporları ve görüş yazıları TTK m. 402 ve TTK m. 403'de tanzim edilmiştir. Denetim raporları finansal tabloları ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporlarını konu almaktadır. Bağımsız denetçinin finansal tabloları konu alan raporundan ayrı bir rapor olarak tanzim ettiği yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu konu alan denetim raporunda yıllık faaliyet raporunda yer alan irdelemelerin mali tablolar ile tutarlılığı ve hakikate münasipliği denetlenir(TTK m. 402/2). TTK m. 402/3'e göre: "Denetçi, değerlendirme yaparken şirketin, denetliorsa ana şirket ile topluluğun finansal tablolarını esas alır"(TTK m. 402/3).

Bağımsız denetim raporlarının mali tablo ve raporlar hakkında olumlu yahut şartlı görüş bildiren açıklamaları bu vesikaların tasdiki manasına gelmemektedir<sup>1397</sup>. Ancak denetçinin mali tablolara ilişkin olumsuz görüş vermesi ya da görüş vermekten kaçınması mali tabloların itimat edilebilir olamayacağı ve bu nedenle dürüst resim prensibine mugayir oldukları neticesini doğurur<sup>1398</sup>. Denetçinin sınırlı olumlu görüş yazısı ise esasen bir olumlu yazı olup burada sadece mali tablolarda düzeltilebilecek aykırılıklar olduğu ve bu aykırılıkların neticeye tesirlerinin kapsamlı ve büyük olmadığı belirtilir. Buradaki sınır denetçinin kendisini sorumluluktan himaye etmek için koyduğu çekinceleri ifade etmeyip neticelere ne kadar ve ne ölçüde istinat edilebileceğini gösterir<sup>1399</sup>. Denetçi sınırlı olumlu görüş yazısında sınırlamanın konusu, kapsamı ve düzeltmenin nasıl yapılabileceğini belirtir(TTK m. 403/3).

<sup>1396</sup> HAFTACI, s. 4; ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 85; TEKİNALP (PORAY / ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 524.

<sup>1397</sup> KÜÇÜKSÖZEN, s. 126.

<sup>1398</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 90.

<sup>1399</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 518.

#### 4. Bağımsız Denetçinin Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluğu

Bağımsız denetim icraatında bulunanlar kendilerinin denetledikleri mali tablo ve raporlara ve yine kendilerinin tanzim ettikleri bağımsız denetim raporlarına itimat ederek muamelelerde bulunan üçüncü şahıslarla umumiyetle sözleşme münasebeti içerisine girmezler<sup>1400</sup>. Ancak bağımsız denetçiler bazı üçüncü şahıslara karşı da kanunların amir hükümleri icabı hukuken mesul tutulmuşlardır<sup>1401</sup>. Hem eski SerPK döneminde hem de yeni SerPK döneminde bağımsız denetimin kamuyu aydınlatmada taşıdığı ehemmiyet sebebiyle bağımsız denetçilerin hukuki sorumluluğu hususi hükümlerle tanzim edilmiştir<sup>1402</sup>. Mülga 2499 sayılı SerPK m. 16/4 hükmünde de tanzim edilen bağımsız denetçilerin hukuki sorumluluğu yeni TTK ve SerPK’da ve ayrıca 660 sayılı KHK’da düzenlenmiştir<sup>1403</sup>.

TTK m. 554 ve 660 Sayılı KHK m. 24 bağımsız denetçilerin hukuki sorumluluğunu tanzim eden hükümlerdir. TTK m. 554’de bağımsız denetçilerin hukuki sorumluluğu hem bağımsız denetim sözleşmesi imzaladıkları işletmelere hem de denetim sözleşmesinin tarafı olmayan ortaklar ve alacaklılara karşıdır. Burada sorumluluğun dayanağı kanuni vazifelerin yerine getirilmesinde kusurlu hareket edilmesi olup kusuru ispat mükellefiyeti sorumluluk davası açan işletme, ortak veya alacaklının üzerindedir<sup>1404</sup>. Burada denetim icraatının denetim prensip ve kaidelerine münasip olarak yerine getirilmemesi nedeniyle müşterilerin ve üçüncü şahısların uğradıkları maddi kayıplardan kaynaklanan sorumluluk tanzim edilmektedir<sup>1405</sup>. 660 sayılı KHK m. 24’de ise sorumluluk bağımsız denetim raporlarının denetim standartlarına uygun olmaması ve raporlarda yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgilerin bulunması olgularına dayandırılmıştır. Sorumluluk davası açabilecek olanlar bakımından bir sınırlama getirmeyen bu hükme göre dava açma hakkı zarar görenlere ait olup bu şahısların kim oldukları umumi kaidelere göre tespit edilecektir.

<sup>1400</sup> İHTİYAR, s. 67.

<sup>1401</sup> KOCABIYIK, s. 168.

<sup>1402</sup> TOPÇUOĞLU, s. 157.

<sup>1403</sup> Evvelki Kanun döneminde yalnızca sermaye piyasası icraatı olarak kabul edilen bağımsız denetimle ilgili sorumluluk bu sebeple yalnızca SerPK’da tanzim edilmişti. Ancak artık bağımsız denetim yalnızca SerPK’ya tabi HAAO’lar için tatbik edilebilir olmayıp TTK’da ayrıca diğer ortaklıkları kapsar şekilde düzenlenmiştir.

<sup>1404</sup> TOPÇUOĞLU, s. 166; TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 288.

<sup>1405</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 123.

Konuya SerPK açısından bakıldığında, SerPK m. 10/2, m. 32/2 ve m. 63'de bağımsız denetçilerin denetim sözleşmesinde üçüncü şahıs durumunda olan sermaye piyasası yatırımcılarına karşı olan sorumluluğu tanzim edilmektedir<sup>1406</sup>. Eski SerPK m. 16/4'de tanzim edilen bağımsız denetçilerin sorumluluğuna ilişkin hüküm yalnızca umumi hükümlere atıf yapmakla yetinmiş denetçilerin sorumluluğuyla ilgili farklı ve hususi hükümlere yer vermemiştir. Yeni SerPK'da bağımsız denetçilerin sorumluluğunu tanzim eden hükümlerde bağımsız denetçilerin yalnızca sermaye piyasası yatırımcılarına karşı olan sorumluluğu tanzim edilmiştir<sup>1407</sup>. Sermaye piyasası icraatlarının kapsamı ile sınırlı olarak SerPK m. 63 hükmü ortaklığa karşı olan sorumluluğu da kapsamaktadır<sup>1408</sup>. SerPK hükümlerinin hususi hüküm mahiyetinde olması ve SerPK m. 2'de nazara alındığında diğer kanunlarda bağımsız denetçilerin sorumluluğunu tanzim eden hükümler bağımsız denetçilerin sermaye piyasası yatırımcılarına karşı olan hukuki sorumluluğunda evveliyatla tatbik edilmeyecektir<sup>1409</sup>. SerPK'da bağımsız denetçilerin mesuliyetini tanzim eden hükümlerden SerPK m. 63 hükmü, SerPK m. 32/2 ve m. 10/2 hükümlerine göre umumi hüküm mahiyetinde olup bağımsız denetçilerin SerPK'daki genel sorumluluk hükmüdür<sup>1410</sup>. Ancak bağımsız denetçilerin aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğunun tanzim edildiği SerPK m. 10/2 ve SerPK m. 32/2 hükümleri SerPK m. 63 hükmüne yollama yaptığı için bu hükümler bir bütünlük arz etmekte ve bağımsız denetçilerin sorumluluğunda hep birlikte tatbik edilmektedir<sup>1411</sup>.

Bağımsız denetçilerin SerPK m. 10 ve SerPK m. 32'deki sorumluluğu yatırımcılarla sözleşme münasebeti içerisine girmemeleri ve sorumluluklarının haksız fiil olarak da kabul edilmesinin mümkün olmaması sebebiyle kanundan doğan kendine özgü bir sorumluluktur<sup>1412</sup>. Bu sorumluluğun mahiyeti doktrinde güven sorumluluğu olarak adlandırılmaktadır<sup>1413</sup>. Güven sorumluluğuna göre hukuki

<sup>1406</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 137.

<sup>1407</sup> URKAN, s. 258.

<sup>1408</sup> URKAN, s. 260.

<sup>1409</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 336; Bu hükümler ancak SerPK'da bağımsız denetçilerin sorumluluğu ile ilgili hususi hükümlerde düzenleme bulunmayan hallerde tatbik edilebilecektir(URKAN, s. 256).

<sup>1410</sup> KOCABIYIK, s. 168.

<sup>1411</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 40; ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 445.

<sup>1412</sup> İHTİYAR, s. 67.

<sup>1413</sup> İHTİYAR, s. 67; Güven sorumluluğu ne haksız fiil ne de sözleşme sorumluluğu olup her ikisi arasında bulunan üçüncü bir sorumluluk sebebidir. Güven sorumluluğu güven sağlanması ile meydana gelen güven münasebeti veya edim yükümlerinden bağımsız borç ilişkisinin ihlali neticesinde oluşan bir sorumluluktur(BKZ. KIRCA, s. 111).



muamele alanında davranışlarıyla itimat sağlayan bilgi veren ile üçüncü şahıs arasında ortaya çıkan edim yükümünden müstakil kanuni borç münasebetinin ihlali üçüncü şahısta bu sebeple oluşan güven zararlarının tazmini sorumluluğuna yol açar<sup>1414</sup>. Zira yatırımcı bağımsız denetçilerin tanzim ettikleri raporlara itimat etmekte ve bu nedenle aralarında güvene dayalı bir bağ oluşmakta olduğu için bağımsız denetçi denetim vazifesini özenli, tarafsız, eksiksiz, doğru ve hakikati aksettirecek şekilde yapmalıdır<sup>1415</sup>. Yatırımcılar, bağımsız denetçileri kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul oldukları hallerde diğer mesul tutulan şahıslarla birlikte dava edebilir ve bu durumda denetçi ve ihraççı başta olmak üzere diğer mesul tutulan şahıslar yatırımcıya karşı müteselsil olarak mesul olurlar. Zira SerPK m. 63 gerekçesinde de belirtildiği üzere kanunda “mevzuata aykırı olarak düzenlenen raporu imzalayanlarla birlikte raporu imzaladıkları sırada görev aldıkları kuruluşların da müteselsilen sorumlu olmaları öngörülmüştür”(SerPK m. 63/1)<sup>1416</sup>.

Bağımsız denetçilerin kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukları belgelerde bulunmak yahut bu belgelere dayanak olmak için tanzim edilen raporlardan kaynaklanan bir sorumluluktur(SerPK m. 10/2, m. 32/2). Bu sorumluluğun esasları ise SerPK m. 63’te tanzim edilmiştir. SerPK m. 63 hükmünde denetçilerin sorumluluğu iki nedene dayanmaktadır. Bunlar mali tablo ve raporların mevzuata uygun denetlenmemesi ve bağımsız denetçilerin tanzim ettikleri raporlarda yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgilerin yer almasıdır. Buradan anlaşılmaktadır ki SerPK’da bağımsız denetçilerin sorumluluğu, kanuni denetim vazifesinin gereği gibi icra edilmemesi halinde doğabileceği gibi denetçi raporlarının kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunmasıyla da doğabilir<sup>1417</sup>. Ancak bağımsız denetçilerin kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumlulukları yalnızca aydınlatma belgelerinde bulunmak yahut bu belgelere istinaden bağımsız denetçiler tarafından tanzim edilen raporlarla sınırlı olan bir sorumluluktur(SerPK m. 10/2, m. 32/2, m. 63/1)<sup>1418</sup>. Burada mevzuata uygun denetimden kasıt kanun, yönetmelik, tebliğ ve

---

<sup>1414</sup> **KIRCA**, s. 111.

<sup>1415</sup> **PULAŞLI**, Genel Esaslar, s. 761; **KÜÇÜKSÖZEN**, s. 123; **İHTİYAR**, s. 67.

<sup>1416</sup> 6362 Sayılı SerPK m. 63 Gerekçesi.

<sup>1417</sup> **KOCABIYIK**, s. 169.

<sup>1418</sup> **TURAN**, s. 207; **MEMİŞ / TURAN**, s. 123; Bağımsız denetçiler kamuyu aydınlatma belgelerinde kendi faaliyet alanlarıyla alakalı olmayan bilgilerden sorumlu olmayacaklarından dolayı bağımsız denetçilerin sorumluluğu konu bakımından sınırlandırılmış ancak miktar olarak sınırlandırılmamıştır(**URKAN**, s. 257; **MEMİŞ / TURAN**, s. 123).

KGK tarafından neşredilen standartlara uygun yapılan denetimdir<sup>1419</sup>. Bu sorumluluk hali yalnızca denetçilerin vazifeleri ile ilgili denetimler için geçerlidir<sup>1420</sup>. Bağımsız denetçilerin raporlarında yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgilerin yer alması sebebiyle doğan sorumlulukta ise sorumluluk doğuran raporlar kanuni denetim yükümlülüğü sebebiyle hazırlanan raporlar olabileceği gibi SerPK m. 10 ve SerPK m. 32’de belirtildiği üzere izahname veya diğer kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunması için tanzim edilen raporlar da olabilir<sup>1421</sup>. Denetçiler, işletmelerin finansal raporlarını, finansal vaziyetlerini ve idari icraatlarını aklamakla yükümlü garantörler olmayıp, denetçilerin objektif özen mükellefiyeti çerçevesinde denetimlerini TDS’ye münasip olarak yürütmek ve neticelendirmek ile denetim raporlarında hatalı, aldatıcı veya eksik bilgilerin yer almaması hususunda titiz davranmaları sorumluluklarının doğmaması için kafidir<sup>1422</sup>.

## **V. BELGELERİN VE BEYANLARIN KANUNA AYKIRI OLMASINDAN DOĞAN SORUMLULUK (TTK m. 549)**

TTK m. 549 ile m. 554 arasında anonim ortaklıklarda hukuki sorumluluk halleri tanzim edilmiş olup bu hükümlerden “kurucuların, yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve tasfiye memurlarının sorumluluğu” başlıklı TTK m. 553 hükmü umumi vazife sorumluluğunu tanzim ederken, TTK m. 549 ile TTK m. 552 arasında anonim şirketler hukukundaki hususi sorumluluk halleri tanzim edilmiştir. TTK m. 549 ve m. 552 arasındaki hususi vazife aykırılıklarına girmeyen sorumluluk halleri TTK m. 553 hükmünün kapsamına girmektedir. TTK m. 549 ve m. 552 arasındaki hususi sorumluluk hallerinde sorumlu tutulan şahısların sıfatlarına göre bir düzenleme getirilmeyip aksine yalnızca sorumluluğu icap ettiren hususi durumlar nazara alınmıştır<sup>1423</sup>. Eski TTK’daki “Kuruluştan Doğan Mesuliyet” başlığı ise yeni TTK’da yer almamakta bunun yerine yeni TTK’da “Hukuki Sorumluluk” başlığı altında hem kuruluştan doğan sorumluluk hem de organ sorumluluğu ve bağımsız denetçilerin sorumluluğu tanzim edilmektedir<sup>1424</sup>. Ayrıca yeni TTK m. 549 ve m.

<sup>1419</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 336; KOCABIYIK, s. 169.

<sup>1420</sup> KOCABIYIK, s. 169.

<sup>1421</sup> ÇATAKOĞLU, Borçlanma Araçları, s. 337.

<sup>1422</sup> TOPÇUOĞLU, s. 157.

<sup>1423</sup> PULAŞLI, s. 33.

<sup>1424</sup> GÜNEY, Kuruluş, s. 233; Kuruluştan kaynaklanan sorumluluk durumları numerus clausus prensibine tabi iken organ sorumluluğu her türlü yükümlülük ihlalini kapsamaktadır. Kurucular

522 arasındaki hususi sorumluluk halleri eski TTK'nın aksine yalnızca kuruluşa özgülenmemiş bu hükümlerin uygulama alanı birleşme, bölünme, nevi değiştirme ve halka arzları da kapsayacak biçimde genişletilmiştir<sup>1425</sup>. Hususi sorumluluk hallerinden biri olan “belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması” başlığını taşıyan TTK m. 549 hükmünde ise işletmelerin kuruluşu, sermayelerinin artırılması yahut azaltılması ile birleşme, bölünme, nevi değiştirme ve finansal araçları ihraç etme gibi muamelelerle alakalı olan kamuyu aydınlatma belgeleri dahil her türlü vesika, beyan ve taahhütlerinden kaynaklanan sorumluluk tanzim edilmektedir.

SerPK ve TTK arasında hususi norm umumi norm münasebeti bulunmakta olup, SerPK'da bir hüküm bulunmadığı takdirde umumi norm olan TTK hükümleri tatbik edilecektir<sup>1426</sup>. Zira hususi kanunlarda tanzim edilen HAAO'lar TTK m. 330 icabı SerPK'da yer alan hususi normlar haricinde TTK'daki umumi hükümlere tabidirler<sup>1427</sup>. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk esasen SerPK'nın konusudur ancak TTK m. 549'da kamuyu aydınlatma belgeleri dahil anonim şirketlerin tüm vesika ve beyanlarından kaynaklanan hukuki sorumluluk tanzim edilmiştir. Dolayısıyla bu hüküm SerPK'da bir düzenleme olmadığı takdirde kamuyu aydınlatma belgeleri için de tatbik edilebilecektir. Ayrıca SerPK'da yer alan hususi koruma normlarının muhatabı olan sermaye piyasası yatırımcılarının haricindeki şahıslar koşulların mevcudiyeti halinde TTK m. 549 hükmünde tanzim edilen sorumluluk hükmüne istinaden kayıplarının karşılanmasını talep edebileceklerdir.

TTK'da “belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması” başlıklı 549. maddeye göre:

“Şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan,

---

organ sıfatına haiz olmamalarına rağmen yeni TTK'da m. 553 ile kurucular organ sorumluluğuna paralel bir sorumluluğa tabi tutulmuşlardır(TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 270; GÜNEY, Kuruluş, s. 233).

<sup>1425</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 257.

<sup>1426</sup> MEMİŞ / TURAN, s. 99; KARA, Yatırımcının Korunması, s. 83.

<sup>1427</sup> AYTAÇ, TTK Tasarısı, s. 63; MANAVGAT, Yöneticiler, s. 44.

belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlar ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar sorumludur”(TTK m. 549).

Eski TTK'dan farklı olarak bu hüküm yalnızca kuruluştan değil, birleşme, bölünme ve sermaye artırımını gibi hallerde de uygulama alanı bulacağından oldukça kapsamlı bir düzenlemedir. TTK m. 549'da tanzim edilen sorumluluğun doğması için madde de sayılan mahiyetteki muamelelerden biri nedeniyle belgelerin tanzim edilmesi yahut beyanların yapılması icap etmektedir. Ancak madde de sayılan ve sorumluluk ihtiva eden belgeler ile gerçeğe aykırılıklar hükümde sayılanlarla sınırlı değildir<sup>1428</sup>.

Bu hüküm yalnızca anonim ortaklıklar hakkında tatbik edilebilen bir hükümdür ve bu hüküm de sorumluluğun doğması bakımından anonim ortaklığın halka kapalı yahut halka açık bir işletme olması arasında herhangi bir ayrıma gidilmemiştir. Bu hüküm eski TTK m. 305 ve İBK m. 752'den esinlenerek oluşturulmasına rağmen her iki maddeden de gerek sorumluluğun koşulları ve sorumlu tutulanların kapsamının geniş tutulması noktasında gerekse de diğer birçok ehemmiyetli noktada farklılıklar ihtiva etmektedir<sup>1429</sup>. Eski TTK m. 305'de sorumluluk doğuran vaziyetler yalnızca vesikaların “hakikatı hilafı” tanzim edilmiş olması durumuna bağlanmış ve ayrıca madde de kusurdan da söz edilemediği için bu sorumluluğun mahiyeti konusunda tereddütlere yol açılmıştı<sup>1430</sup>. TTK m. 549'da yalnızca kamuyu aydınlatma belgelerinin en ehemmiyetlilerinden olan izahnamenin isminin geçmesine rağmen bu hüküm madde gerekçesinde de belirtildiği üzere halka açılmayla ilgili diğer kamuyu aydınlatma belgeleri için de tatbik edilebilir bir hükümdür. Ancak hüküm yalnızca kamuyu aydınlatma belgelerini değil maddede sayılan muamelelerle alakalı olan her türlü vesika, beyan, taahhüt ve garantilerden kaynaklanan sorumluluğu tanzim etmektedir<sup>1431</sup>.

TTK m. 549'daki sorumluluk halleri ise maddede kuruluş, birleşme ve bölünme gibi ismen sayılan muameleler ile sınırlı değildir<sup>1432</sup>. Bu muameleler sayıldıktan sonra “gibi” tabirinin ayrıca kullanılması bunu açıkça ortaya koymaktadır. Bu muameleler umumi olarak hem işletmeleri hem mevcut pay

<sup>1428</sup> **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 260; **PULAŞLI**, Şerh, C. III, s. 2543.

<sup>1429</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi.

<sup>1430</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi.

<sup>1431</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 139.

<sup>1432</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi.

hissedarlarını hem diğer mevcut ve istikbaldeki yatırımcıları hem de şirket alacaklılarını yakından ilgilendiren ve onların haklarının ve çıkarlarının hususi olarak himaye edilmesini icap ettiren mühim vaziyetlerdir. Dolayısıyla Kanun'da ismen sayılan muameleler ile bu sayılan muamelelerin benzeri olan her muamelede bu maddede tanzim edilen sorumluluk hükmü tatbik edilebilecektir.

TTK m. 549 hükmü kamuyu aydınlatma belgelerinin yanında taahhütlerin, beyanların ve garantilerin de kanuna mugayir olması halinde sorumluluğun doğduğunu tanzim etmekte olduğu için maddenin kapsamı ve uygulanma olanağı böylece oldukça geniş tutulmuştur. Bu nedenle TTK m. 549'da ismen sayılan muameleler ile bu muamelelerin benzeri olan her türlü muameledeki malumatlar, vesikalar, beyan, taahhüt ve garantiler sorumluluğun doğmasına neden olabilir. Sorumluluğun doğması için muamelelerde kullanılan vesika, beyan, garanti ve taahhütlerin hatalı, aldatıcı, hileli, sahte olması yahut bunlarda gerçeğin gizlenmiş olması icap etmektedir<sup>1433</sup>. Bu haller sorumluluğun koşullarından olan hukuka aykırılığı teşkil etmektedir<sup>1434</sup>. Sorumluluğun doğması için ayrıca zararın vuku bulması ve uygun illiyet bağı koşulunun da gerçekleşmesi icap etmektedir<sup>1435</sup>. Ayrıca belgelerin tanzim edilmesine ve beyanların yapılmasına katılanların kusurlu olmaları da gerekmektedir.

Zarardan mesul olan şahıslar belgeleri tanzim edenler yahut beyanları yapanlar ile bu tür muamelelere katılanlardır<sup>1436</sup>. Oldukça muğlak olan bu düzenleme ile işletmelerin kuruluşuna katılan her kurucunun değil yalnızca belgeleri tanzim eden ve beyanları yapan kurucuların mesul oldukları kabul edilmiştir. Kanun belgeleri tanzim eden ve beyanları yapanları kusursuz olarak mesul tutmuş ancak bu

<sup>1433</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 694; Burada yasaklanan durumlar da sınırlı sayıda değildir. Kanun metninde de açıkça belirtildiği üzere sayılan durumların yanında diğer kanuna aykırılık hallerinin tümünde de sorumluluk doğacaktır.

<sup>1434</sup> TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklığın Esasları, s. 261.

<sup>1435</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gereğesi.

<sup>1436</sup> Bu kişilerin tanımını vermektan Kanun bilhassa kaçınmış gibi gözükmektedir. Zira gerekçeye göre de bu şahısların kimler olduğunun doktrin ve yargı kararları ile saptanması icap etmektedir. AKDAĞ'a göre: "...belgeleri düzenleyenler veya beyanları hazırlayanlar, kurucular, şirket kurulduktan sonra onunla sözleşmesel bir ilişkisi içerisinde bulunan yönetim kurulu üyesi, murahhas, avukat, danışman olabilecekleri gibi üçüncü kişi konumunda banka memuru, sicil memuru, güvenilir kimse, bilirkişi de olabilirler"(GÜNEY, Kuruluş, s. 237). Katılanlar ise "...belgeleri düzenleyenlere veya beyanda bulunanlara iştirak edenler, ortak olanlar veya bu işleri benimseyenlerdir"(GÜNEY, Kuruluş, s. 241). Katılanlar vesikaların hakikate aykırı düzenlenmesine yahut diğer hukuka aykırılıklara bir irade yahut eylem ile iştirak etmeyip bu tarz hukuka aykırılıklara göz yumarak destek olanlardır(GÜNEY, Kuruluş, s. 241).

tür muamelelere katılanları ise kusurlu olmaları halinde mesul tutmuştur<sup>1437</sup>. Zira maddede katılanların sorumluluğu ayrı tutulmuş ve onların kusurlarının bulunması halinde sorumlu oldukları beyan edilmiştir. Bu durumda Kanun'un düzenleyen ve beyanları yapanların kusursuz sorumlu olduklarını benimsediği ortaya çıkmaktadır. Ancak doktrinde kusur sorumluluğunun asli olduğu ve dolayısıyla Kanun maddesinde açıkça kusursuz olarak sorumlu oldukları beyan edilmedikçe hiçbir şahsın kusursuz olarak sorumlu tutulamayacağı ve TTK m. 549'da da kastın ve kusurun varlığına işaret edildiği ifade edilerek düzenleyen ve beyanları yapanların da kusurları ile sorumlu olduklarını kabul edenler bulunmaktadır<sup>1438</sup>. Ayrıca belgeleri tanzim edenlerin, beyanları yapanların ve bunlara katılanların zarardan birlikte sorumlu tutulmaları halinde haklarında TTK m. 557'de düzenlenen müteselsil sorumluluk hali olan farklılaştırılmış teselsül esasına tatbik edilecektir. Bu durumda kusursuz olarak sorumlu olanlar zararın tamamından, kusurlarıyla sorumlu olanlar ise zararın tamamından ancak kendi kusurlarının ağırlığına göre sorumlu tutulacaklardır<sup>1439</sup>.

TTK m. 549 hükmüne istinaden açılacak sorumluluk davasında aktif dava ehliyeti(davacı olma ehliyeti) ise zarar görenlere ait olup bunların kapsamı oldukça geniş tutulmuştur<sup>1440</sup>. Bu şahısların kimler olduğu her somut hadisenin kendi hususi vaziyetine göre saptanacaktır<sup>1441</sup>. Bu şahıslar maddenin gerekçesine göre mevcut pay sahipleri, pay sahipliği sıfatını maddede sayılan muameleler nedeniyle yitirenler, finansal araçları satın alan yatırımcılar ve bu yatırımcılardan menkul kıymetleri sonradan iktisap etmiş olan şahıslar olabilirler. Ayrıca tüzel kişi olarak şirketin kendisi de zarar gören olarak aktif dava ehliyetine sahip olabilir<sup>1442</sup>.

---

<sup>1437</sup> GÜNEY, Kuruluş, s. 235; PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2558; Kanun'da hem düzenleyenlerin hem de katılanların tanımı yapılmamış ve yalnızca gerekçede katılanların arasına dağıtılanların da girebileceği belirtilmiştir.

<sup>1438</sup> YASAMAN, s. 102.

<sup>1439</sup> GÜNEY, Kuruluş, s. 239.

<sup>1440</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi; Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukta zarar görenlerin tespiti yapılırken evvela zarar görenlerin yasaya mugayir bilgilendirmeden olumsuz şekilde etkilenip etkilenmediğine bakılmalıdır. Zira yasaya mugayir bilgilendirme yapılsa dahi yatırımcılar bundan olumsuz etkilenmeyebilir ve hatta hukuka aykırı bilgilendirme yapılmadan evvel finansal araçları alan ve hukuka aykırı bilgilendirme yapıldıktan sonra bunu satan yatırımcı kar elde etmiş bile olabilir.

<sup>1441</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi.

<sup>1442</sup> PULAŞLI, Şerh, C. III, s. 2544

TEKİNALP'e göre TTK m. 549'da tanzim edilen sorumluluk hükmünün hukuki mahiyeti mesul tutulan şahsın sıfatına göre değişmektedir<sup>1443</sup>. Eğer bu şahıslar işletme veya pay sahipleri ile sözleşme münasebeti içerisinde olan şahıslarsa sözleşmesel sorumluluk hükümleri değiller ise haksız eylem hükümleri tatbik edilecektir<sup>1444</sup>. Ancak TTK m. 549 hükmü için zamanaşımı ve ispat yükü başta olmak üzere hususi düzenlemeler ayrıca getirildiğinden dolayı bu hükümde sözleşmeden ve haksız eylemlerden doğan sorumluluk hükümlerine müracaat etmek bazı hallerde gereksiz olabilecektir.

## **VI. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN GENEL SORUMLULUK HALLERİ**

### **A. GENEL OLARAK**

Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle ortaya çıkan hukuki sorumluluğu umumi hukuki sorumluluk hükümleri çerçevesinde değerlendirilebilmek de imkan dahilindedir<sup>1445</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilendirmelere kasten yahut ihmal ile yer verilmesi hem sözleşmeye aykırılık hem de haksız eylem oluşturması mümkün olan davranışlardır<sup>1446</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir malumatların bulunması halinde TBK'nın hata, hile yahut gabin hükümlerinin tatbik edilmesi de mümkündür<sup>1447</sup>. Sermaye piyasalarında yapılan alım ve satımlar klasik menkul mal alım satımından mahiyet bakımından oldukça farklılık arz ettiği için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti umumi hukuki mesuliyet hükümleri çerçevesinde değerlendirirken dikkat edilmesi icap eden en ehemmiyetli husus burada sermaye piyasalarına özgü yorumların yapılmasının bu nedenlerle mecburi olduğudur<sup>1448</sup>. Zira bu piyasalarda alıcı ve satıcılar birebir münasebete girmemekte, bir araya gelmemekte, birbirlerini tanımamakta ve ayrıca alım ve satımlarda pazarlık dahi yapmamaktadırlar<sup>1449</sup>. Burada ehemmiyetle belirtmek icap eder ki kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zararların umumi sorumluluk hükümlerine göre tazmin ettirilebilmesi

<sup>1443</sup> **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 260

<sup>1444</sup> **TEKİNALP**, Tek Kişi Ortaklığının Esasları, s. 260.

<sup>1445</sup> **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 176; **MERAL**, s. 124.

<sup>1446</sup> **TOPÇUOĞLU**, s. 165.

<sup>1447</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 141.

<sup>1448</sup> **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 176; **KHOO**, s. 51.

<sup>1449</sup> **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 177.

SerPK’da tanzim edildiği şekilde belgelerdeki bilgilerin yanlış, aldatıcı yahut eksik olması ile sınırlı olmayıp hukuka aykırılık teşkil edebilecek her türlü davranış sorumluluk doğurabilecektir<sup>1450</sup>. Ayrıca umumi sorumluluk hükümlerine istinaden dava açabilecek olanlar yalnızca yatırımcılar olmayıp herkes bu yollara müracaat edebilecek ve koşullar oluşmuşsa zararlarını tazmin ettirebilecektir.

Sermaye piyasalarına birikimlerini aktaranlardan ihraççılarla veya kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan diğer şahıslarla sözleşme münasebeti içerisinde olanlar olduğu gibi olmayanlar da bulunmaktadır<sup>1451</sup>. İhraççılar halka arzlarda yapılan satışlarda yatırımcılar ile sözleşme münasebeti içerisinde girmekte ancak buna mukabil ikincil piyasalarda finansal araçları satın alan yatırımcıların ise ihraççı işletmelerle aralarında herhangi bir sözleşme münasebeti bulunmamaktadır. Yine kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulan bağımsız denetçilerle ihraççılar arasında sözleşme münasebeti söz konusu olup yatırımcılar ile bağımsız denetçiler arasında sözleşme münasebeti bulunmamaktadır. Yönetim kurulu üyeleri, tümünü yüklenim şeklindeki aracılık hariç halka arza aracılık eden aracı kuruluşlar ve çoğu durumda da kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar ile yatırımcı arasında bir sözleşme ilişkisi bulunmamaktadır. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul tutulanlar kendileriyle sözleşme ilişkisi içerisinde olmayan üçüncü şahıslara karşı da mesuldürler. Mesul tutulan şahıslarla aralarında bir satış mukavelesi bulunsun yahut bulunmasın sermaye piyasası yatırımcıları zaten SerPK’da tanzim edilen aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyet hükümleri ile kanunen himaye edilmektedir<sup>1452</sup>. SerPK’daki hususi normlar ile himaye edilen yatırımcılar haricindeki şahısların ise ancak koşulların mevcudiyeti halinde haksız fiil mesuliyeti hükümlerine, sözleşme benzeri borç münasebetleri hükümlerine yahut güven mesuliyeti gibi zararı tazmin hakkı veren diğer hukuki kurumlara başvurmaları mümkün olabilecektir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgilere yer verilmesi halinde şahısların mutlak hakları ihlal edilmemekte ve bu halde şahısların mamelekinde vuku bulan zarar bilgi vermeden kaynaklanan saf malvarlığı zararı

---

<sup>1450</sup> GÜRPINAR, s. 81.

<sup>1451</sup> TURAN, s. 206.

<sup>1452</sup> KOCABIYIK, s. 67.



olarak isimlendirilmektedir<sup>1453</sup>. Hukukumuzda bilgi vermeden kaynaklanan malvarlığı kayıplarının tazmin edilebilmesi için kafi hukuki dayanak mevcut olmadığından dolayı mutlak haklar ihlal edilmeksizin salt malvarlığına verilen zararların karşılanması kural olarak kabul edilmemektedir<sup>1454</sup>. Saf malvarlığı zararı kamuyu aydınlatma belgeleri ile bilgiler verenlerin üçüncü şahıslara karşı sorumluluklarında üçüncü şahısların maruz kalmış oldukları malvarlığı zararlarını ifade etmektedir<sup>1455</sup>. Hukukumuzda kabul gören objektif hukuka aykırılık nazariyesine göre malvarlığı zararları ancak hususi bir koruma normunun mevcudiyeti durumunda tazmin edilebilecektir<sup>1456</sup>. Hususi koruma normları, ihlali aranan davranış normlarının bir hakkın yahut çıkarın ihlalini doğrudan meneden hukuk kuralları olmasını ve söz konusu hususi koruma normlarının üçüncü şahısların mutlak hak haricindeki haklarını rastgele himaye ediyor olmamasını icap ettirmektedir<sup>1457</sup>. Zira objektif nazariyeye göre zarar gören değeri himaye etmek için hukuk düzeninin menettiği bir davranışta bulunmak icap etmektedir<sup>1458</sup>.

Hukukumuzda mutlak hakların aksine malvarlığı haklarını her bakımdan himaye eden temel davranış mükellefiyetleri mevcut olmadığından dolayı burada sorumluluğun kapsamı normun koruma gayesi ile sınırlıdır<sup>1459</sup>. Yani bilgi vermeden kaynaklanan malvarlığı kayıplarının karşılanmasında objektif hukuka aykırılık nazariyesine göre hukuka aykırılığın söz konusu olması ihlal edilen değerleri himaye

<sup>1453</sup> KILIÇOĞLU, s. 337; TANDOĞAN, s. 13.

<sup>1454</sup> KILIÇOĞLU, s. 337; TANDOĞAN, s. 13.

<sup>1455</sup> KIRCA, s. 9.

<sup>1456</sup> ATAMER, s. 26; TANDOĞAN, s. 18; BİLGİLİ, s. 36; KILIÇOĞLU, s. 335; ABİK, s. 400; KOCABIYIK, s. 180; Fatma Zeynep ALTINER, “Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişiyeye Karşı Güven Sorumluluğuna İlişkin BGE 130 III 345 No.Lu Federal Mahkeme Kararının İncelenmesi,” MÜHF-HAD, C. 17, S. 1-2, 2011: s. 483; Hukukumuzda kabul edilen objektif hukuka aykırılık nazariyesine göre, bir davranışın hukuka mugayir olması için zarar gören değeri himaye eden hukuk düzeninin menettiği bir eylemde bulunulması icap eder ki bu durum umumi veya hususi davranış kaidelerine aykırılık olarak adlandırılır(BKZ. EREN, s. 609-611; KILIÇOĞLU, s. 335 vd.; GÜRPINAR, s. 86, 87, 88; TANDOĞAN, s. 17 vd.; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 13-18; ABİK, s. 347-350; ALTINER, s. 480-484; KIRCA, s. 20-23; KURTULAN, s. 468- 469; ALTOP, Hatalı Bilgi, s. 180; ATAMER, s. 24-30). Bu aykırılıklar yazılı hukukta yer alabileceği gibi yazılı olmayan hukukta da yer alabilir ve ayrıca kamu hukuku veya özel hukuk mahiyeti de taşıyabilir. Burada hukuka aykırılık bağının bulunması yani ihlal edilen kuralın himaye gayesinin kapsamına korunan şahıs yahut değer girmesi icap etmektedir. Şahısların mutlak hakları ihlal edilmeksizin yalnızca malvarlıklarının azalması halinde hukuka aykırılık normun koruma gayesine giren bir zararın olup olmasına göre saptanır(BKZ. EREN, s. 609-611; KILIÇOĞLU, s. 335 vd.; GÜRPINAR, s. 86, 87, 88; TANDOĞAN, s. 17 vd.; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 13-18; ABİK, s. 347-350; ALTINER, s. 480-484; KIRCA, s. 20-23; KURTULAN, s. 468- 469; ALTOP, Hatalı Bilgi, s. 180; ATAMER, s. 24-30).

<sup>1457</sup> KURTULAN, s. 481; KIRCA, s. 20; KILIÇOĞLU, s. 336-337

<sup>1458</sup> TANDOĞAN, s. 18; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 14.

<sup>1459</sup> EREN, s. 620; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 138; ABİK, s. 371; KILIÇOĞLU, s. 337.

gayesi güden bir normun ihlal edilmiş olmasını icap ettirmektedir<sup>1460</sup>. Malumat vermeden kaynaklanan saf malvarlığı kayıplarının karşılanmasında umumi haksız eylem hükümlerine dayanılmamasının nedeni zarar veren davranışta bulunan şahısları evvelden hudutları belli olmayacak seviyede tazminat talepleri ile karşı karşıya bırakarak mesuliyetin sınırlarının öngörülmeyecek seviyede genişlemesine mani olmaktadır<sup>1461</sup>. Yatırımcılar için SerPK hükümleri yanlış, yanıltıcı yahut noksan bilgi vermeden dolayı üçüncü şahısların maruz kaldıkları maddi kayıpların karşılanmasını temin eden hususi koruma normlarıdır<sup>1462</sup>. Zarar gören şahıslar için hususi koruma normunun söz konusu olmadığı hallerde ise hukuka aykırılık söz konusu olamayacağı için maruz kalınan maddi kayıplar tazmin ettirilemeyecektir.

Hususi koruma normlarının mevcudiyetinin söz konusu olmadığı vaziyetlerde kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı sorumluluk yoluna başvurabilmek TBK m. 49/2'de tanzim edilen ahlaka mugayir bir eylemin mevcudiyeti halinde mümkün olabilmektedir<sup>1463</sup>. Zira bu halde zarar verici davranışı men eden bir hukuk normu olmasa dahi zarar tazmin edilebilmektedir(TBK m. 49/2). TBK m. 49/2'ye istinat edilen sorumluluk davalarında şahısları ve menfaatleri hususi olarak himaye eden normlar ve temelde yatan hususi bir bağlantı olmasa dahi ahlaka aykırılık kasıt seviyesinde ise maruz kalınan kayıplar tazmin ettirilebilir<sup>1464</sup>. Ancak bu halde aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgilere yer vermek suretiyle ortaya çıkan ahlaka aykırılığın kasten yapılması icap etmektedir<sup>1465</sup>. Bu ise ahlaka mugayirlik iddiasına istinaden zararın tazmin edilmesi koşullarını epey

<sup>1460</sup> **ALTINER**, s. 483; Bilgi vermeden kaynaklanan kayıpların temin edilmesi için kural olarak taraflar arasında bir sözleşme münasebetinin bulunması icap etmektedir(**GÜRPINAR**, s. 16). Sözleşme münasebetinin mevcut olmadığı hallerde yanlış yahut yanıltıcı bilgi vermeden kaynaklanan zararların temin edilmesini sağlayan yani yanlış ve yanıltıcı bilgi vermeyi men eden umumi nitelikte ve yazılı bir davranış normu yoktur(BKZ. **KIRCA**, s. 1-2; **KURTULAN**, s. 496). Ayrıca sözleşmeye aykırılık halinde üçüncü şahsın uğradığı zararlarının tazminini borçludan istemek için de hukukumuzda yeterli hukuki dayanaklar bulunmamaktadır(BKZ. **KIRCA**, s. 1-2; **KURTULAN**, s. 496). Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan hatalı, aldatıcı veya eksik malumatlar sebebiyle doğan zararlarda pay sahipleri ve şirket alacaklarının haklarını TTK himaye ettiği için bunlar TTK hükümlerine göre, yatırımcıların haklarını SerPK himaye ettiği için bunlar SerPK hükümlerine göre zararlarını tazmin edebileceklerdir. Bunların haricindeki üçüncü şahısların haklarını himaye eden hükümler yoksa bu şahıslar ancak TBK m. 49/2'nin koşullarını ispat ederek kayıplarını tazmin ettirebileceklerdir.

<sup>1461</sup> **ALTINER**, s. 484.

<sup>1462</sup> **KIRCA**, s. 23; **ABİK**, s. 400.

<sup>1463</sup> **KIRCA**, s. 40; **EREN**, s. 624; **KOCABIYIK**, s. 190; **TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / ALTOP**, s. 478 vd.

<sup>1464</sup> **GÜRPINAR**, s. 121.

<sup>1465</sup> **KIRCA**, s. 20-21; **KILIÇOĞLU**, s. 366; **EREN**, s. 625; **OĞUZMAN / ÖZ**, C. I, s. 67; **KOCABIYIK**, s. 190.

zorlaştırmaktadır. Eğer kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim edenler bu vesikalarda yanlış, aldatıcı yahut noksan malumatların bulunmasından dolayı ahlaka aykırılığa varacak seviyede bir dikkatsizlik yahut özensizlik içerisinde iseler burada kastın mevcudiyetinden söz edilebilecektir<sup>1466</sup>.

SerPK'daki aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğu tanzim eden SerPK'daki hususi normlar mesul tutulan şahısların haksız eylemlerden, sözleşmelerden ve sözleşme benzeri borç münasebetlerinden kaynaklanan sorumluluklarını sınırlandırmamaktadır<sup>1467</sup>. Bilakis bu hususi koruma normlarının tanzim edilme gayesi kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olanların haksız fiillerden, sözleşmelerden ve sözleşme benzeri borç münasebetlerinden kaynaklanan mesuliyetlerine müracaat edilememesi ihtimalinde dahi onları mesul tutmak ve böylece yatırımcıya daha iyi bir himaye sağlamaktır<sup>1468</sup>. Bu nedenle yatırımcılar kamuyu aydınlatma belgelerindeki yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgilerden dolayı zarar görmeleri halinde umumi hukuki sorumluluk hükümlerine göre de tazminat talebinde bulunabilirler.

## **B. SÖZLEŞMEYE AYKIRILIKTAN VE SÖZLEŞME BENZERİ BORÇ İLİŞKİLERİNDEN DOĞAN SORUMLULUK**

### **1. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluğun Sözleşmesel Sorumluluk Bağlamında Değerlendirilmesi**

Yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan yasaya mugayir bilgilerden doğan zararlarını tazmin ettirebilmeleri için mesul tutulan şahıslar ile aralarında bir sözleşme münasebetinin mevcudiyeti şart değildir. Ancak mesul tutulan şahıslar ile yatırımcılar arasında sözleşme münasebetinin mevcudiyeti vaziyetinde kamuyu aydınlatma belgelerinde doğru ve eksiksiz bilgi vermeyi bir yan yükümlülük olarak ihtiva eden sözleşme ilişkisi söz konusu olacaktır<sup>1469</sup>. Bu durumda kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut noksan bilgilerden dolayı zarara uğrayan yatırımcıların sözleşmeye aykırılık hükümlerine istinaden kayıplarını tazmin ettirebilmeleri imkan dahilindedir. Her ne kadar

<sup>1466</sup> KOCABIYIK, s. 192.

<sup>1467</sup> İNCEOĞLU, s. 133; Zira kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan mesuliyette hususi hükümlerin öngörülmesinin gayesi mesul tutulanların mesuliyetlerinin sınırlandırılması değil aksine mesuliyetlerinin şümulünün genişletilmesidir (AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 649).

<sup>1468</sup> İNCEOĞLU, s. 133.

<sup>1469</sup> GÜRPINAR, s. 47-48.

sözleşmeye aykırılık hükümlerine istinaden zararın tazmin ettirilebilmesi diğer mesuliyet hükümlerine göre daha avantajlı olsa da kanun koyucu buna rağmen sermaye piyasası yatırımcısını daha etkili bir şekilde himaye etmek için kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti SerPK’da hususi olarak tanzim etmiştir. Bu düzenlemelerin temel gayesi yatırımcıların haksız eylem hükümlerine ve sözleşmeye aykırılık hükümlerine istinaden zararlarını tazmin ettirememeleri halinde dahi onların zararlarını tazmin ettirebilmek ve bu şekilde onları daha etkin bir şekilde himaye edebilmektir<sup>1470</sup>.

SerPK’da yer alan hususi mesuliyet normlarına istinaden maddi kayıplarını tazmin ettirebilecek olanlar yalnızca sermaye piyasasına kaynak aktaran yatırımcılardır. Sermaye piyasası yatırımcıları haricindeki şahıslar ancak umumi mesuliyet hükümlerine yahut SerPK haricindeki diğer hususi mesuliyet hükümlerine müracaat ederek aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zararlarını tazmin ettirebileceklerdir. Aynı şekilde sermaye piyasası yatırımcıları da haksız eylemler ve sözleşmeye aykırılık hükümleri gibi umumi mesuliyet hükümlerine müracaat ederek kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zararlarını tazmin ettirebilirler. SerPK’nın mesuliyet ile ilgili hususi hükümler öngörmesinin gayesi yatırımcının müracaat edebileceği genel hükümlerdeki yolları kısıtlamak olmadığından dolayı burada hususi norm olan SerPK hükümleri umumi normlara müracaat hakkını bertaraf etmemektedir<sup>1471</sup>.

Finansal araçların gerek birinci el piyasalarda ve gerekse de ikinci el piyasalarda el değiştirmesi icap ve kabulde olduğu için burada taraflar arasında sözleşme münasebetinin olduğu açıktır. Gerek birinci el ve gerekse de ikinci el piyasalarda finansal araçların el değiştirmesi satış sözleşmesi hükümlerine tabidir ve bu nedenle yatırımcının kendisi ile birincil piyasada yapılan halka arzda sözleşme münasebeti içerisine giren ihraççıyı sözleşmeye aykırılık hükümlerine göre dava etme olanağı bulunmaktadır<sup>1472</sup>. Yatırımcı kendisi ile sözleşme münasebeti içerisinde

---

<sup>1470</sup> İNCEOĞLU, s. 133.

<sup>1471</sup> İNCEOĞLU, s. 133.

<sup>1472</sup> TURAN, s. 208; Hukukumuzda sorumluluk birden fazla sebebe dayanıyorsa zarara uğrayan dilediği sorumluluk sebebine dayanarak hakkını arayabilir. Ancak kanun hususi bir hüküm getirmekle umumi hükmü bertaraf etmek gayesindeyse umumi hüküm uygulanmayacaktır. SerPK m. 32 ile SerPK m. 10 arasında bu tür bir hususi ve umumi norm münasebeti mevcut olduğundan dolayı bu iki mesuliyet hükmü yarışma içerisinde değildir. Burada Kanun’un gayesi SerPK m. 10 ile SerPK m. 32’deki sorumluluk hükümlerini izahname için değiştirmektir. Bu kanun koyucunun bilinçli bir tercihidir. Ancak SerPK m. 10 ve SerPK m. 32’nin yatırımcıların

olan ihraççıyı hangi mesuliyet hükümleri kendisi için daha avantajlı ise o mesuliyet hükümlerine istinaden dava edebilecektir. TBK m. 60'a göre de mesuliyetin nedeni birden fazla ise zarar gören şahıs aksini belirtmiş olmadıkça yahut mevzuatta aksi öngörülmedikçe zarar görene en iyi giderim olanağı temin eden mesuliyet sebebine göre karar verilecektir(TBK m. 60). Bu hüküm de nazara alındığında hakim yatırımcının dayandığı mesuliyet sebebine göre yargılamayı yürütecek ve karar verecektir. Ancak yatırımcı bir sebebe dayanmadan kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zararının karşılanmasını talep etmişse ancak bu durumda TBK m. 60 hükmü tatbik edilebilecektir.

Sözleşmeye aykırılık sebebiyle açılacak tazminat davalarında mesuliyetin şartları genel olarak TBK m. 112'de tanzim edilmiştir. Buna göre: "Borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse borçlu, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür"(TBK m. 112/1). Bu hüküm tazminat istenebilmesi için ilk olarak borcun hiç yahut gereği gibi ifa edilmemesi koşulunu aramaktadır. Bu şart kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilerin yer alması sebebiyle doğan mesuliyette sözleşme görüşmeleri sırasında mesul tutulan şahısların kusurlu davranışı(culpa in contrahendo) ile gerçekleşmektedir<sup>1473</sup>. Zira sözleşme görüşmeleri sırasında kusurlu davranıştan sonra sözleşme kurulursa bu durum TBK m. 112'nin tatbik edilmesine yol açacaktır<sup>1474</sup>. Diğer şartlar ise alacaklının bir zarara uğraması ve borçlunun kusurlu olmasıdır. Ayrıca burada yatırımcı ancak sözleşme görüşmeleri sırasındaki kusurlu davranış sebebiyle uygun nedensellik bağı içerisinde bulunan zararlarını tazmin ettirebilecektir<sup>1475</sup>. Bu durumda nedensellik bağını ispat mükellefiyeti yatırımcının üzerindeyken kusursuzluğunu ispat mükellefiyeti ise mesul tutulan şahsın üzerindedir.

## 2. Hile Hükümleri

Kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut eksik bilgilere yer vermek yatırımcıların ihraç edilen finansal araçları almasını sağlamaya yönelik

---

umumi mesuliyet hükümleri olan TBK'dan doğan haklarını kısıtlamadığı zira kanun koyucunun amacının bu yönde olmadığı kabul edilmektedir(İNCEOĞLU, s. 133; ÇAĞA, s. 371 vd.).

<sup>1473</sup> KILIÇOĞLU, s. 3.

<sup>1474</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 382.

<sup>1475</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 383.

olduğu vakit burada borçlar hukuku manasında bir hile söz konusu olacaktır<sup>1476</sup>. Zira sözleşme görüşmeleri sırasında bir tarafın yükümlülüklerine aykırı davranması diğer tarafa sözleşmeyi aldatma sebebiyle iptal etme imkanı verdiği gibi bu sebeple tazminat isteme hakkı da verir<sup>1477</sup>. Yatırımcı ihraççıyı sözleşme aykırılık hükümlerine veya culpa in contrahendo mesuliyetine göre dava ettiğinde kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilere yer verildiği gerekçesiyle aldatma hükümlerini ileri sürebilecek ve sözleşmeyi iptal ettirebilecektir<sup>1478</sup>. Bu durumda yatırımcı sözleşmeyi iptal ederek tazminat talebinde de bulunabilecektir<sup>1479</sup>. Ancak yatırımcı sözleşmeye icazete vererek sözleşmenin devamını sağlayıp zararının karşılanmasını da talep edebilirken ihraççının bu hakkı yoktur<sup>1480</sup>. Burada yatırımcı kamuyu aydınlatma vesikaları ile yasaya mugayir malumat verilmesinin sebebinin aldatma kastı olduğunu ve finansal araçların alımının bu aldatma neticesi yapıldığını ispat edecektir. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin hiç tanzim edilmemesi ve duyurulmaması borçlar hukuku manasında suskun kalmak suretiyle aldatma olarak kabul edilebilir<sup>1481</sup>.

### 3. Culpa in Contrahendo

Finansal araçları ihraççılardan yahut halka arz eden diğer şahıslardan satın alacak yatırımcılar bu şahıslarla sözleşme münasebeti içerisine girecekleri için yatırımcı finansal araçlara yatırım yapmadan evvel ihraççının kamuyu aydınlatma belgeleri ile kendisine duyurduğu bilgileri tetkik edecektir. Sözleşme münasebetine girilmesi mevzu bahis olduğu vakitlerde kaçınılmaz olarak taraflar arasında bilgi alışverişinin gerçekleşmesi kuvvetle muhtemeldir<sup>1482</sup>. Eğer aydınlatma belgelerindeki bilgiler hatalı, aldatıcı yahut noksan ise yatırımcının ihraççı tarafından sözleşme öncesinde olması gereken gibi aydınlatılmaması söz konusu olur ve bu ise culpa in contrahendo mesuliyetine yol açar<sup>1483</sup>. Zira kamuyu aydınlatma belgeleri ile

<sup>1476</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 151; **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 181.

<sup>1477</sup> **OĞUZMAN / ÖZ**, C. I, s. 78.

<sup>1478</sup> **AYOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 649.

<sup>1479</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 241; Bu durumda yatırımcı sermaye piyasası araçlarını elde ettiği tüm menfaatlerle birlikte ihraççıya verecek ihraççı da davalının kendisine ödediği asıl miktarı geri ödeyecektir(**KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 241).

<sup>1480</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 536.

<sup>1481</sup> **TURANBOY**, Insider, s. 149.

<sup>1482</sup> **GÜRPINAR**, s. 162.

<sup>1483</sup> **TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / ALTOP**, s. 976; **İNCEOĞLU**, s. 132; **TURAN**, s. 208; Bilhassa izahname mesuliyetinin sözleşme müzakereleri sırasında kusurlu hareket ederek açıklanması icap eden hususları açıklamama, yanlış malumat verme yahut icap eden dikkat ve itinayı göstermeme gibi dürüstlük kaidesinin yüklediği mükellefiyetlere aykırılıktan doğan culpa

yatırımcılara bilgi aktarmak, bilgi vermenin akabinde finansal araçların satın alınması için sözleşme kurulmasına yöneliktir<sup>1484</sup>. Culpa in contrahendo mesuliyetinde henüz mukavele kurulmadığından edim yükümlülükleri söz konusu olmasa da taraflar arasında koruma mükellefiyeti doğduğu için mesuliyette söz konusu olabilmektedir<sup>1485</sup>.

Culpa in contrahendo sorumluluğu sebebiyle mesul tutulmamak sözleşme münasebetine dahil olan tarafların dürüstlük prensibi icabı birbirlerine yanlış, aldatıcı, tutarsız yahut noksan bilgiler vermemelerini, bilgi noksanlığı olan tarafın sözleşmenin karşı tarafınca aydınlatılmasını ve bu hususlara ilişkin gereken itınayı göstermelerini icap ettirmektedir. Culpa in contrahendo mesuliyetinde sözleşme müzakereleri sırasında mükellefiyetlerini yerine getirmemek suretiyle kusurlu olan ve dürüst hareket etmeyen tarafın sebep olduğu zararın giderilmesi söz konusudur<sup>1486</sup>. Bu mesuliyet bir kusur mesuliyeti türü olup güven ve dürüstlük prensiplerine dayanmaktadır. Burada mesul tutulan şahıs kasten yahut ihmal suretiyle dürüstlük kaidesine mugayir hareketlerde bulunmasından dolayı mesul tutulmaktadır. Bilhassa halka arz için Kurul'a müracaat edecek ihraççılar sözleşme münasebeti içerisine girecekleri yatırımcıları doğru ve dürüst bir biçimde ve eksiksiz olarak aydınlatmak mecburiyetindedirler<sup>1487</sup>. Aksi halde ihraççılar izahname mesuliyetine ilişkin hususi hükümler yanında culpa in contrahendo mesuliyetine göre de dava edilebileceklerdir<sup>1488</sup>. Ancak sözleşme görüşmelerinde aydınlatma mükellefiyetinin ihlal edilmesi halinde dahi eğer yatırımcı ile mesul tutulanlar arasında sözleşme

---

in contrahendo mesuliyetinin geliştirilmiş hali olduğu kabul edilmektedir(BKZ. İNCEOĞLU, s. 132). Sözleşme müzakereleri döneminde kusur olarak tabir edebileceğimiz culpa in contrahendo mesuliyeti, sözleşme görüşmelerinin başlaması sırasında taraflar arasında dürüstlük prensibine istinat eden bir güven münasebetinin ortaya çıkmasıdır(BKZ. İNCEOĞLU, s. 132; PULAŞLI, Corporate Governance, s. 113; OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 477; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 23). Bu durumda taraflar sözleşme koşulları konusunda birbirlerini doğru bir şekilde aydınlatmak mecburiyetindedirler. Eğer buna riayet edilmezse doğan zarardan mesuliyet söz konusu olacaktır ve genel kabul edilen görüşe göre bu mesuliyet borca aykırılık hükümlerine tabi olacaktır(BKZ. İNCEOĞLU, s. 132; PULAŞLI, Corporate Governance, s. 113; OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 477; KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 23).

<sup>1484</sup> GÜRPINAR, s. 162.

<sup>1485</sup> EREN, s.43; GÜRPINAR, s. 48.

<sup>1486</sup> GÜRPINAR, s. 151; KOCABIYIK, s. 212.

<sup>1487</sup> KÜTÜKÇÜ'ye göre culpa in contrahendo mesuliyeti sermaye piyasası hukukunda uygulanamaz. Zira sermaye piyasasına hakim olan ilke tam aydınlatma olup sermaye piyasasında culpa in contrahendo mesuliyeti yerine tam aydınlatma felsefesine geçilmesi gerekmektedir(KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. I, s. 24).

<sup>1488</sup> İNCEOĞLU, s. 132; TURAN, s. 208.

geçerli olarak kurulmuşsa artık culpa in contrahendo mesuliyetinin değil de doğrudan doğruya sözleşme sorumluluğunun nazara alınması gerekmektedir<sup>1489</sup>.

#### 4. Aracı Kurumların, Bağımsız Denetçilerin ve Diğer Uzman Kuruluşların Durumu

Aracı kurumlar halka arza aracılık ettikleri vakitlerde ihraççılar yahut diğer halka arz edenler ile halka arza aracılık sözleşmesi imzalasalar ve bu sözleşmede yatırımcılar üçüncü şahıs konumunda olsalar da aracı kurumlar satışa aracılık ettikleri için yatırımcılarla da hukuki münasebetleri bulunmaktadır<sup>1490</sup>. Aracı kurumlar halka arz muamelelerinde vekil yahut komisyoncu olarak yatırımcıyla hukuki münasebete girmektedirler<sup>1491</sup>. Aracı kurum ihraççı namına ve hesabına muamelede bulunuyor ise vekil olarak, kendi namına ama ihraççı hesabına muamelede bulunuyor ise komisyoncu olarak hareket etmiş olur<sup>1492</sup>. Bunun yanında aracı kurum ihraççının namına ve hesabına hareket ettiği vakitte de yatırımcı ile sözleşme münasebeti içerisine girmeyip burada aracı kurum yardımcı şahıs konumundadır<sup>1493</sup>. Bu durumda yatırımcılar TBK m. 116'da tanzim edilen yardımcı şahısların mesuliyeti hükümlerine başvurabilirler. Ayrıca yardımcı şahıslar da kusurlu hareketlerinden ötürü sözleşme hükümlerine göre değil haksız fiil hükümlerine göre sorumludurlar<sup>1494</sup>.

Ancak aracı kurumlar halka arz yoluyla satışlarda kendi nam ve hesaplarına hareket ettikleri zamanlarda durum biraz karışmaktadır<sup>1495</sup>. Bilhassa tümünü yüklenim türü aracılıklarda, aracılar finansal araçları kendi nam ve hesaplarına ihraççıdan alarak yine kendi nam ve hesaplarına yatırımcılara satmakta oldukları için bu durumda aracı ile yatırımcı arasında bir sözleşme münasebetinin bulunacağı açıktır. Yatırımcı bu durumda kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilerden doğan zararının tazmini için aracı kurumlara aralarındaki sözleşme ilişkisine istinaden sorumluluk davası açabilecektir. Zira bu durumda aracı kurum ile yatırımcı arasında bir bilgi verme sözleşmesi ve müzakeresi söz konusu olacaktır. Ancak aracı kurumların bu durumda yalnızca kendilerinin tanzim ettikleri veya

<sup>1489</sup> GÜRPINAR, s. 48; TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / ALTOP, s. 978.

<sup>1490</sup> İNCEOĞLU, s. 128; TURAN, s. 210.

<sup>1491</sup> TURAN, s. 210.

<sup>1492</sup> TURAN, s. 210.

<sup>1493</sup> BİLGİLİ, s. 34; İNCEOĞLU, s. 132.

<sup>1494</sup> İNCEOĞLU, s. 132.

<sup>1495</sup> İNCEOĞLU, s. 132.



muhteviyatındaki bilgilerin doğru ve dürüst bir biçimde sunulmasından ihraççılarla birlikte mesul oldukları kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zararlardan mesul olmaları icap etmektedir. Söz gelimi aracı kurumlar izahnamede veya sirkülerde bulunan yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgiler sebebiyle sözleşmesel mesuliyet hükümlerine göre mesul tutulabilecek iken bazı özel durum açıklamalarından dolayı sözleşmesel mesuliyet hükümlerine göre mesul tutulamayacaklardır. Zira bu durumda aracı kurumların vesikaların tanzim edilmesi ve neşredilmesine hiçbir etkisi olmadığı gibi bu belgelerden dolayı ihraççıyla beraber mesul tutulması da mümkün değildir.

Aracı kurumlar ve bağımsız denetçiler, ihraççılar ile imzaladıkları sözleşmelerde yer alan kamuyu aydınlatma belgelerine ilişkin edimlerini gereği gibi yerine getirmedikleri takdirde ihraççıların yanında yatırımcılarda bazı durumlarda en az onlar kadar zarar görebilmektedirler. Ancak yatırımcılar bu uzman kuruluşlar ile ihraççılar arasında imzalanan sözleşmenin tarafı olmayıp üçüncü kişi konumundadırlar. Alman öğretisinde yeni geliştirilen bir kurum olan ve Türk hukukunda da kabul edilen “üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme” görüşüne göre üçüncü kişilerin de bazı durumlarda taraflar arasındaki nispi borç ilişkisinde zarar görmeleri halinde zararları tazmin edilmeli ve bu kişiler sözleşmenin koruma alanına dahil edilmelidir<sup>1496</sup>. Bu görüşün temelinde edim yükümünden bağımsız borç münasebeti bulunmakta olup görüşün ortaya çıkış nedeni sözleşmenin taraflarına belirli ölçüde yakın olmakla birlikte, sözleşmeye doğrudan doğruya dahil olmayan şahısların haksız fiil mesuliyetinin elverişsiz neticelerine tabi tutulmasına mani olmaktır<sup>1497</sup>. Bu durumda ihraççılarla sözleşme ilişkisine girip borca aykırı davranan aracı kurumların, bağımsız denetçilerin ve diğer uzman kuruluşların borca aykırılıkları yüzünden zarar gören üçüncü kişi konumundaki sermaye piyasası yatırımcılarının zararlarını “üçüncü kişiyi koruyucu etkili sözleşme” görüşü

<sup>1496</sup> **Yasemin DURAK**, “Güven Sorumluluğu ve Culpa In Contrahendo,” SÜHFD, C. 25, S. 1, 2017: s. 243; **KIRCA**, s. 70; **GÜRPINAR**, s. 200; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 155; Üçüncü şahsı himaye edici etkili mukavele görüşüne göre bazı koşulların vaki olması vaziyetinde sözleşmelerin nisbiliği prensibi icabı sözleşmenin tarafından edimin ifasını isteyemeyen ve zararlarının tazmin için haksız eylem hükümlerine müracaat etmek mecburiyetinde olan üçüncü şahısların karşısında borca aykırı davranan tarafın borca aykırılık hükümlerine göre mesul tutulması söz konusudur(**OĞUZMAN / ÖZ**, C. I, s. 39; **KIRCA**, s. 105). Bunun için borca aykırı davranan şahsın borca aykırılık yüzünden üçüncü şahısların da zarar görebileceğini düşünmeli yahut düşünebilecek vaziyette olması icap etmektedir(**OĞUZMAN / ÖZ**, C. I, s. 39; **KIRCA**, s. 105).

<sup>1497</sup> **KIRCA**, s. 70; **KOCABIYIK**, s. 203; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 155.

çerçevesinde borca aykırılık hükümlerine dayanarak tazmin ettirebileceği öğretide savunulmaktadır<sup>1498</sup>.

### C. GÜVEN SORUMLULUĞU

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan malvarlığı kayıplarının karşılanması bakımından uygulanması ileri sürülen bir başka sorumluluk kaynağı da güven sorumluluğudur<sup>1499</sup>. Bilhassa kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olan aracı kurumlar ve bağımsız denetçiler kendilerine itimat edilen şahıs ve teşekküllerden olup bunlar kendilerinin itimat edilen kurumlar olduklarını bilmekte ve bu güvene aykırı hareket ettiklerinde şahısların maddi kayıplara maruz kalabileceklerini öngörebilmektedirler<sup>1500</sup>. Eğer kendilerine itimat edilen şahıs veya teşekküllere sözleşme yahut haksız fiil mesuliyeti haricinde hususi bir bağlantı sebebi ile bağlı olan kişilerin, bu şahıs ve teşekküllere haklı olarak itimat etmeleri neticesinde güvenlerinin boşa çıkarılması sebebiyle maddi kayıpları söz konusu olursa bunların karşılanmasını öngören kuruma güven mesuliyeti ismi verilmektedir<sup>1501</sup>. Ancak bu kuruluşların güvenden kaynaklanan mesuliyetlerinin söz konusu olabilmesi için kendilerine itimat eden şahıslara karşı makul bir itina gösterme ve icraatlarını gereği gibi yerine getirme mükellefiyetlerinin olması icap etmektedir<sup>1502</sup>. Dürüstlük prensibine istinat eden davranış mükellefiyetlerinin ihlali esaslı olan bu mesuliyet görüşü yeni bir görüş olup bir şahısta haklı sebeplerle bir güven yaratan kişinin, güvenin boşa çıkması vaziyetinde mesul tutulmasını öngörülmektedir<sup>1503</sup>. Dolayısıyla yatırımcının aracı kurumlar ve bağımsız denetçilerin tanzim ettikleri raporlara ve vesikalara itimat ederek yatırım kararı aldığını ispatlaması icap etmektedir<sup>1504</sup>. Güven mesuliyeti günümüzde artık nevi şahsına münhasır kanuni bir borç münasebeti olarak kabul edildiği için haksız fiil mesuliyetinden ve sözleşme

<sup>1498</sup> GÜRPINAR, s. 200; ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 157.

<sup>1499</sup> GÜRPINAR, s. 252.

<sup>1500</sup> Burcu Kalkan OĞUZTÜRK, “Güven Sorumluluğu,” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007: s. 286; KIRCA, s. 118; DURAK, s. 250.

<sup>1501</sup> OĞUZTÜRK, s. 244; DURAK, s. 245; KIRCA, s. 119; KOCABIYIK, s. 223-224; Buradan yola çıkarak güven sorumluluğunun şartlarını güven sağlama, hukuki işlem alanında bulunma, öngörülebilirlik ve özel bağlantı olarak sayabiliriz(DURAK, s. 250; KOCABIYIK, s. 223). Güven sorumluluğunun şartları hakkında daha detaylı bilgiler için bkz. DURAK, s. 251-255; KOCABIYIK, s. 223-226; OĞUZTÜRK, s. 301 vd.; GÜRPINAR, s. 219 vd.

<sup>1502</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 141.

<sup>1503</sup> DURAK, s. 242; KIRCA, s. 114; KOCABIYIK, s. 220.

<sup>1504</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 163.

benzeri mesuliyetlerden ayrılmaktadır<sup>1505</sup>. Güven mesuliyeti dürüstlük prensibine mugayir davranarak güvenin boşa çıkarılması vaziyetinde hakimin TMK m. 2'yi temel alarak hukuk yaratması neticesinde oluşmuş bir kusurlu mesuliyet halidir<sup>1506</sup>.

Aracı kurum ve denetçilerin, yatırımcıların kendilerine duyduğu itimadı boşa çıkarmalarından kaynaklanan mesuliyetleri, kanundan doğan(dürüstlük kuralı) itina ve koruma mükellefiyetlerinin ihlal edilmesine dayanmaktadır<sup>1507</sup>. Aracı kurumlar ve bağımsız denetçiler ile yatırımcılar arasındaki bu itimat ilişkisi edim yükümünden bağımsız kanuni bir borç münasebeti meydana getirmektedir<sup>1508</sup>. Bu borç münasebetinin temeli dürüstlük prensibi olup bu mükellefiyet kendilerine itimat edilen uzman kuruluşlar ile onlara hususi bir sebeple bağlı olan yatırımcılar gibi birbirleriyle sosyal temasa geçen şahısların birbirlerine karşı itina göstermesini mecburi kılmaktadır<sup>1509</sup>. Bağımsız denetçilerin hakikati yansıtmayan denetim neticelerinden kaynaklanan güven mesuliyeti bilgi verme kaynaklıdır<sup>1510</sup>. Aynı şekilde aracı kurumlar da halka arzlarda izahname tanzim etmekle mükellef oldukları için bunların güvenden kaynaklanan mesuliyetleri de bilgi vermeden kaynaklanmaktadır<sup>1511</sup>.

Güven mesuliyeti yatırımcılara, aralarında bir sözleşme münasebeti olmaksızın aracı kurumlar ve bağımsız denetçilerin bilgi vermesinden kaynaklanan saf malvarlığı kayıplarının tazmin edilmesine imkan tanıyan hukuki yollardan birisidir<sup>1512</sup>. Yatırımcılar, aracı kurumlara ve denetim kuruluşlarına güven duydukları için, denetim raporlarında ve aracı kurumların tanzim ettikleri izahnamelerde hatalı, aldatıcı veya noksan malumatların olmadığına inanmakta haklı sebepleri mevcuttur. Bu halde güven mesuliyetinde aracı kurumlara ve bağımsız denetçilere itimat eden yatırımcının itimat etmeseydi maruz kalmayacağı zarar tazmin edilecektir<sup>1513</sup>. Zira güven veren aracı kurum ve bağımsız denetçiler kendi kusurlu davranışları ile bir hukuki görünüş yaratmakta ve yatırımcının buna itimat etmesi neticesinde maddi

<sup>1505</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 190; DURAK, s. 241.

<sup>1506</sup> DURAK, s. 248; EREN, s. 44.

<sup>1507</sup> OĞUZTÜRK, s. 90; EREN, s. 42; OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 38; KOCABIYIK, s. 220-221; GÜRPINAR, s. 217.

<sup>1508</sup> DURAK, s. 244; EREN, s. 44.

<sup>1509</sup> EREN, s. 44; KILIÇOĞLU, s. 339.

<sup>1510</sup> KILIÇOĞLU, s. 356; KOCABIYIK, s. 221.

<sup>1511</sup> OĞUZTÜRK, s. 241; DURAK, s. 246-247.

<sup>1512</sup> OĞUZTÜRK, s. 287.

<sup>1513</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 189; OĞUZTÜRK, s. 279; DURAK, s. 246; KOCABIYIK, s. 223.

kayba uğramasına sebep olmaktadır<sup>1514</sup>. Ayrıca bilgi vermeden kaynaklanan güven mesuliyetinin diğer koşulları olan bilginin üçüncü şahsı amaçlaması ve üçüncü şahsın bilgiyi kullanması ile bilgiyi verenin faaliyetlerinde iktisadi çıkar temin etmesi koşulları burada gerçekleşmektedir<sup>1515</sup>.

#### **D. HAKSIZ FİİL SORUMLULUĞU**

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilerin yer alması ile doğrudan yahut dolaylı bilgi alıcısı vaziyetindeki yatırımcılar zarar görebileceği için kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya kast yahut ihmal suretiyle yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgiler vermek hem hukuka aykırılık hem de ahlaka aykırılık teşkil edebilir<sup>1516</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgilere yer verilmesi halinde eğer koşulları oluşmuş ise bundan ihraççının haksız eylem hükümlerine göre mesul tutulması da imkan dahilindedir. Zarar görenin zarar verenle arasında evvelden mevcut hukuki münasebetlerin olması onun haksız eylem mesuliyetinin normlarına istinat etmesine mani olmadığı için ihraççıyla sözleşme münasebetine giren yatırımcılar da haksız eylem hükümlerine istinat ederek maddi kayıplarını tazmin ettirebilirler<sup>1517</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zararların haksız fiil hükümlerine göre tazmininde, umumi hükümlerde olduğu gibi TBK m. 49'daki mesuliyet doğuran eylemin, eylemin hukuka aykırılığının, zararın, kusurun ve illiyet bağı şartlarının yatırımcı tarafından ispat edilmesi icap edecektir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan yasaya mugayir malumatlar sebebiyle doğan zararların haksız fiil hükümlerine göre tazmin ettirilebilmesinde bilhassa hukuka aykırılığın ve illiyet bağının saptanması ehemmiyet arz etmektedir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olan ihraççılar tüzel kişilerdir ve tüzel kişilerin organlarının tüm haksız eylemlerinden istisnasız olarak mesul tutulmaları ise söz konusu değildir<sup>1518</sup>. Organların haksız eylemlerinden ihraççıyı mesul tutabilmek için organın ihraççıya ilişkin bir vazifesi sebebiyle haksız eylemi

---

<sup>1514</sup> OĞUZTÜRK, s. 286.

<sup>1515</sup> OĞUZTÜRK, s. 287; KOCABIYIK, s. 225; Bilgi verenin güven sorumluluğuna tabi olma şartları hakkında daha detaylı bilgiler için bkz. OĞUZTÜRK, s. 285 vd.; GÜRPINAR, s. 219 vd.

<sup>1516</sup> GÜRPINAR, s. 49-50; KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 40.

<sup>1517</sup> KILIÇOĞLU, s. 11.

<sup>1518</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 57.

işlemesi icap etmektedir<sup>1519</sup>. Dolayısıyla organların bu sıfatları ile icra ettikleri her türlü hukuka uygun muameleler ve hukuka mugayir eylemler ortaklıklara izafe olunur<sup>1520</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmek ve bunları kamuya duyurmak organların tüzel kişiye ilişkin olan vazifelerindedir. Dolayısıyla organların kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim etmeleri sırasında hukuka yahut ahlaka mugayir bir eylem ile kusurlu olarak yatırımcılara zarar vermeleri halinde ihraççıya karşı haksız fiil hükümlerine istinaden mesuliyet davası açılabilecektir<sup>1521</sup>. Tüzel kişilerin haksız eylemlerden sorumluluğu ise bir kusurlu sorumluluk türüdür<sup>1522</sup>. Tüzel kişilerin organlarının haksız fiillerinden sorumluluğu kusur sorumluluğu olduğu için kamuyu aydınlatma belgelerinde aydınlatma yükümlülüğünün gereği gibi yerine getirilmemesinden dolayı ilgililerin kusurlu olmaları icap etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim eden organların vazifeleri sırasında işledikleri haksız eylemler sebebiyle ihraççıyı mesul tutmanın yanında kamuyu aydınlatma belgelerini tanzim eden yahut ettiren organlarda kişisel kusurlarından dolayı ayrıca haksız fiil hükümlerine göre yatırımcılara karşı mesul tutulabilirler<sup>1523</sup>. Bu nedenle yatırımcı kamuyu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgiler veren ihraççı ve idarecilerini birlikte dava edilebilecek ve bunlar müteselsilen mesul olacaklardır. İhraççı ortaklığın bu durumda zararı organlarına karşı rücu hakkı ise saklıdır.

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgiler sebebiyle şahısların maruz kaldıkları zararlar saf malvarlığı kayıpları olarak isimlendirilir<sup>1524</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette zarar gören herkesin zararının karşılanması hakkaniyete aykırı olabilecektir<sup>1525</sup>. Ayrıca hukukumuzda umumi bir bilgi verme mükellefiyeti de bulunmamaktadır<sup>1526</sup>. Dolayısıyla taraflar arasında bir sözleşme münasebetinin var olmadığı hallerde maruz kalınan saf malvarlığı kayıplarının temin edilmesi kural olarak icap etmeyecektir<sup>1527</sup>. Zira şahısların iktisadi temelli çıkarları mutlak hak

<sup>1519</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 57; Burada organın temsil yetkisinin olup olmaması önemli değildir(PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 57).

<sup>1520</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 31.

<sup>1521</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 31.

<sup>1522</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 58.

<sup>1523</sup> ÇAMOĞLU, Hukuki Sorumluluk, s. 41.

<sup>1524</sup> URKAN, s. 314; İSLAMOĞLU, s. 76.

<sup>1525</sup> ÇELİK, Bağımsız Denetim, s. 139.

<sup>1526</sup> TURANBOY, Insider, s. 150.

<sup>1527</sup> GÜRPINAR, s. 83.

kapsamında değildir<sup>1528</sup>. Bu tür çıkarlar dar anlamda malvarlığı kayıpları olarak isimlendirilir<sup>1529</sup>. Saf malvarlığı kayıplarının karşılanmasını temin eden normlara ise hususi koruma normları ismi verilmektedir<sup>1530</sup>. Ancak hususi koruma normlarının mevcudiyeti durumunda saf malvarlığı kaybına yol açan eylemler hukuka aykırı sayılacaktır<sup>1531</sup>. Saf malvarlığı kaybının karşılanması ancak mevzuatın buna müsaade verdiği yani bir koruma normunun mevzu bahis olduğu hallerde TBK m. 49'daki şartların da ispat edilmesi ile karşılanabilecektir<sup>1532</sup>.

Yatırımcı tarafından hukuka mugayir aydınlatma sebebiyle haksız fiil yoluna müracaat edildiği hallerde hukuka aykırılık, zarar, zarar ile fiil arasında uygun illiyet bağının mevcudiyeti ve davalıların kasıt yahut ihmal suretiyle kusurlu oldukları yatırımcı tarafından kanıtlanmalıdır<sup>1533</sup>. Burada hukuka aykırılık mutlak bir hakkı çiğnenmemiş olan yatırımcının mamelekinin zarar doğuran eylem sebebiyle hususi koruma normlarına aykırılıktan doğmaktadır<sup>1534</sup>. Zira SerPK normları kamu yararını himaye etmek gayesiyle bir takım yasaklar getirmekte ve yatırımcıların çıkarlarını himaye etmektedir<sup>1535</sup>. Bu nedenle hukuka aykırı aydınlatma ile yatırımcıların zarara uğratılması hallerinde kamuyu aydınlatma mükellefiyetine aykırılık söz konusu olacağı için hukuka aykırılık koşulu gerçekleşmektedir<sup>1536</sup>. Bu durumda zarara uğrayan yatırımcı her türlü delil ile mesuliyetin şartlarını kanıtlayabilir. Ancak bu durumda yatırımcının ihraççının finansal tablo ve raporlarını ve buna kaynaklık eden belge ve kanıtları tetkik etme imkanından yoksun olması nedeniyle haksız fiil hükümlerine istinaden zararın ispatı oldukça kısıtlıdır<sup>1537</sup>. Evveliyatla belirtmek icap

<sup>1528</sup> EREN, s. 620.

<sup>1529</sup> GÜRPINAR, s. 83.

<sup>1530</sup> EREN, s. 620; GÜRPINAR, s. 84.

<sup>1531</sup> ATAMER, s. 101

<sup>1532</sup> URKAN, s. 314; GÜRPINAR, s. 84; Kamuyu aydınlatma belgeleri ile yasaya mugayir bilgiler verilmekle birlikte şahısların uğradıkları saf malvarlığı kayıplarının karşılanmasını sağlayan hükümler, SerPK'da kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti tanzim eden hükümler ile TTK'da vesikaların ve beyanların yasaya mugayir olmasından doğan mesuliyeti tanzim eden TTK m. 549 hükmü ve umumi vazife mesuliyetini tanzim eden TTK m. 553 hükümleridir. Bu durumda yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle uğradıkları saf malvarlığı kayıplarının karşılanmasını talep edebilecekler mevcut ve potansiyel yatırımcılar, pay sahipleri ve alacaklılar olduğu kabul edilebilir.

<sup>1533</sup> KÜTÜKÇÜ, Sorumlular, s. 40; Sermaye piyasası muamelelerinden kaynaklanan haksız eyleme dayalı mesuliyetin tespitinde haksız eylemin unsurları aranacak olmakla birlikte bu unsurların yorumunda sermaye piyasasının hususiyetleri bilhassa nazara alınmalı ve bu şekilde değerlendirilmeler yapılmalıdır(MANAVGAT, Manipülasyon, s. 60).

<sup>1534</sup> MANAVGAT, Manipülasyon, 62; MANAVGAT, Manipülasyon, s. 186.

<sup>1535</sup> MANAVGAT, Manipülasyon, s. 62

<sup>1536</sup> KESKİN, s. 113-114.

<sup>1537</sup> KOCABIYIK, s. 179.

eder ki hukukumuzda çok kere sözleşmeden kaynaklanan mesuliyet yoluna başvurmak haksız fiil mesuliyetine müracaat etmekten daha avantajlıdır<sup>1538</sup>. Dolayısıyla aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette mesul tutulan şahıslar ile sözleşme ilişkisi içerisinde olan yatırımcıların evveliyatla bu yolları kullanmaları daha uygundur. Ancak mesul tutulan şahıslar ile bir sözleşme münasebeti olmayan yatırımcıların, SerPK'daki düzenlemelerin yanında mesul tutulan şahıslar hakkında haksız fiil hükümlerine müracaat edebilmeleri imkan dahilindedir.

## **E. GENEL SORUMLULUK HÜKÜMLERİNİN KIYAS YOLUYLA UYGULANMASI**

Burada son olarak değinmek istediğimiz mesele TBK'daki haksız fiil hükümlerinin SerPK'daki aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette kıyasen tatbik edilip edilemeyeceğidir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin mahiyetinin kanundan doğan kendine özgü bir mesuliyet olduğunu yukarıda izah ettik. İNCEOĞLU, aracı kurumların aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetinin kanundan doğan bir mesuliyet olduğunu ancak bu mesuliyetin kaynağının haksız eylem benzeri bir mesuliyet olduğunu ve bu nedenle aracı kurumların izahnameden ve sirkülerden kaynaklanan mesuliyetine haksız eylem hükümlerinin kıyasen tatbik edilmesi gerektiği görüşündedir<sup>1539</sup>. Kanaatimizce de kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk davalarında mesul tutulan şahıslarla sözleşme münasebeti içerisinde olan yatırımcıların SerPK'ya göre açtıkları tazminat davalarında sözleşmeden kaynaklanan borca aykırılık hükümlerinin ve ayrıca yatırımcı ile sözleşme münasebeti içerisinde olsun yahut olmasın TBK m. 114/2 icabı haksız eylem hükümlerinin kıyasen tatbik edilmesi imkan dahilindedir.

## **VII. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK**

### **A. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ**

ABD'de birincil piyasaları tanzim eden Menkul Kıymetler Yasası (Securities Act of 1933) sec. 11 ve sec. 12 hükümlerinde yasaya mugayir malumatlar ihtiva eden

<sup>1538</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 37.

<sup>1539</sup> İNCEOĞLU, s. 133.

kayıt vesikalarından ve izahnameden kaynaklanan sorumluluk tanzim edilmektedir<sup>1540</sup>. Daha çok ikincil piyasaları tanzim eden 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsa Yasası(Securities Exchange Act of 1934) Rule 10b-5 hükmünde ise piyasalardaki muamelelerde yanlış yahut aldatıcı bilgi açıklanmasından, manipülasyondan ve sermaye piyasası hilesinden doğan sorumluluk tanzim edilmektedir<sup>1541</sup>. Sec. 11 hükmüne göre Kanun icabı mesul tutulan şahısların izahnamede ve kayda alma müracaatında bulunan bilgilerin doğru olmamasından, aldatıcı olmasından yahut ehemmiyetli bilgilerin noksan olmasından dolayı hukuki sorumlulukları bulunmaktadır<sup>1542</sup>. İzahnameyi ve kayda alma müracaatını imzalayan her şahıs izahnamede bulunan bilgilerin hakikatı doğru ve dürüst bir biçimde aksettirmemesinden mesuldür<sup>1543</sup>. İzahnameyi imzalamak mecburiyetinde olan şahısların sayıldığı sec. 6 hükmüne göre ihraççı, aracı kurumlar, ihraççının yönetim kurulu üyeleri, finans müdürü, muhasebe müdürü ve icra yetkisine sahip müdürler ve uzmanlar(muhasebeciler, mühendisler, denetçiler, değerlemeciler ve diğer uzmanlar) izahname ve tescil vesikalarını imzalamak durumunda oldukları için bu şahıslar vesikalarda bulunan bilgilerin yanlış, aldatıcı yahut noksan olmasından doğan zararlardan müteselsilen mesul olacaklardır<sup>1544</sup>. Kendi rızasıyla izahnameyi ve kayda alma müracaatını imzalayan şahısların da yasaya mugayir bilgilerden dolayı sorumlulukları doğacaktır. Sec. 11 hükümlerine istinaden sorumluluk davası açabilecek olanlar ise hem birincil piyasalarda hem de ikincil piyasalarda finansal araçları alan ve böylece zarara maruz kalan yatırımcılardır<sup>1545</sup>.

ABD hukukunda kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı mesuliyetin doğması için belgelerdeki yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgilerin ehemmiyetli bilgi mahiyetine haiz olması yani maddi kayıp doğurmaya elverişli olması icap etmektedir<sup>1546</sup>. Sec. 11 hükmüne göre ancak ihraççı haricindeki mesul tutulan şahıslar kusursuzluklarını kanıtlayarak sorumluluktan kurtulabilirler. Dolayısıyla

<sup>1540</sup> **MERAL**, s. 125; **TURAN**, s. 201; **AYOĞLU**, s. 134.

<sup>1541</sup> **OLAZABAL**, s. 339-340; **Marco G. CARBONARE**, **Herbert HARRER**, **Till SPILLMANN**, **Florian WIRTH**, "Liability And Due Diligence In Connection With Equity Securities Offerings," *GESKR*, 2/2008: s. 120; **AKSOY**, İçeriden Öğrenenler, s. 48; **MERAL**, s. 126.

<sup>1542</sup> **SJOSTROM**, s. 4-5; **ÖZEKE**, s. 4; **ARIKAN**, s. 272; **ARI**, s. 41.

<sup>1543</sup> **AYOĞLU**, s. 134-135; **UŞAKLI**, s. 134.

<sup>1544</sup> **AYOĞLU**, s. 135; **Dilara UÇAR**. "Payların Halka Arzında İzahnameden Doğan Kamuyu Aydınlatma Sorumluluğu," Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2019: s. 83; **CARBONARE / HARRER / SPILLMANN / WIRTH**, s. 123.

<sup>1545</sup> **AYOĞLU**, s. 138.

<sup>1546</sup> **TURAN**, s. 202; **AYOĞLU**, s. 136; **CARBONARE / HARRER / SPILLMANN / WIRTH**, s. 121.



ABD hukukunda ihraççının izahnameden kaynaklanan mesuliyeti bir kusursuz mesuliyet halidir<sup>1547</sup>. İhraççı haricinde mesul tutulan şahısların mesuliyetten kurtulabilmeleri için makul bir tetkik neticesinde izahnamedeki bilgilerin doğru olduğuna ve izahnamede bulunması icap eden ehemmiyetli bilgilerin mevcut olması konusunda hiçbir ihmalin söz konusu olmadığına inandıklarını ve buna inanmaları için makul gerekçelerinin olduklarını ispat etmeleri icap etmektedir<sup>1548</sup>. Bu savunmaya ABD’de “due diligence savunması” adı verilmektedir<sup>1549</sup>. Sec. 11 hükmüne göre bu şahıslar ayrıca kamuyu aydınlatma belgesinin bir uzman tarafından tanzim edilen kısımlarında yer alan bilgilerin hakikati aksettirmediğini bilemeyeceklerini ve bu nedenle bu bilgilerden doğan zarardan mesul olamayacaklarını ileri sürebilirler. Uzman şahıs yahut teşekküllerin sorumlulukları ise yalnızca tanzim ettikleri raporlarla sınırlı bir sorumluluk iken ihraççı, yönetim kurulu üyeleri ve aracı kuruluşlar belgelerin bütününden sorumludurlar<sup>1550</sup>. Sec. 11 hükmüne göre tazmin edilecek zarar finansal araçların halka arzındaki fiyatını aşamayacaktır. ABD’de izahnameden kaynaklanan sorumlulukta zamanaşımı ise sec. 13 hükmüne göre izahnamedeki hakikate aykırılığın öğrenilmesinden sonra bir ve her halükarda halka arzın gerçekleştiği tarihten itibaren üç yıl geçmekle zamanaşımına uğrar<sup>1551</sup>.

## B. İSVİÇRE

“Belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması” başlıklı TTK m. 549 hükmü İsviçre Borçlar Kanunu(İBK) m. 752’den esinlenerek yürürlüğe konulmuştur<sup>1552</sup>. İBK m. 752 hükmü tüm kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyeti kapsamakla birlikte hükümde izahnameden kaynaklanan hukuki mesuliyet ayrıca zikredilmiştir<sup>1553</sup>. İBK m. 752’de mesuliyet geniş tutulmuş ve yalnızca tanzim edenler, imza atanlar, dağıtanlar değil izahnamenin tanzim edilmesine katkısı ya da dahli olan her şahıs vesikada bulunan yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgilerden birinci

<sup>1547</sup> AYOĞLU, s. 137.

<sup>1548</sup> SJOSTROM, s. 6; ÖZEKE, s. 4; ARIKAN, s. 272; KABAALIOĞLU, Önemli Bir Karar, s. 782; ARI, s. 38; AYOĞLU, s. 137.

<sup>1549</sup> CARBONARE / HARRER / SPILLMANN / WIRTH, s. 124 vd.

<sup>1550</sup> AYOĞLU, s. 135; UÇAR, s. 83

<sup>1551</sup> AYOĞLU, s. 139.

<sup>1552</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gereğesi; TURAN, s. 199; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 646.

<sup>1553</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gereğesi; TURAN, s. 199; CARBONARE / HARRER / SPILLMANN / WIRTH, s. 127.

dereceden ve müteselsilen mesul tutulmuştur(İBK m. 752, m. 759)<sup>1554</sup>. İBK’da kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette bir ayrıma gidilmeksizin tüm mesul tutulan şahıslar ancak kusurlarının bulunması halinde mesul olabileceklerdir.

İBK m. 752’ye göre sorumluluk doğuran bilginin ehemmiyetli mahiyette bir bilgi olması icap etmektedir. Aydınlatma belgelerinden dolayı mesuliyetin doğması için finansal araçların halka arz edilmesi yahut ikincil piyasalarda alınıp satılması arasında bir farklılık bulunmamaktadır. İzahnameden mesul olanlar yanlış, aldatıcı yahut kanuni gerekliliklere uygun olmayan izahnamelerden dolayı hisse senedi, tahvil yahut diğer menkul kıymetleri elde eden herkese karşı mesuldürler. İBK m. 752 hükmü SerPK m. 32/3 hükmünün aksine kusurun derecesi noktasında bir ayrıma gitmediği için hafif ihmal dahi kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı mesuliyetin doğması için kafi olacaktır<sup>1555</sup>. İsviçre’de izahnameden kaynaklanan mesuliyet mecburi olarak tanzim edilen izahnameleri kapsadığı gibi iradi olarak tanzim edilen izahnameleri de kapsamaktadır<sup>1556</sup>.

### C. İNGİLTERE

İngiltere’de kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk “Financial Services and Markets Act of 2000”(FSMA) adlı kanunda sec. 90 hükmünde tanzim edilmektedir<sup>1557</sup>. Buna göre izahnamede, finansal araçların ihracında ihraç edilen finansal aracın taşıdığı tüm haklar ve ihraççı işletmenin vaziyeti hakkında yatırımcıların eksiksiz, doğru ve vaktinde bilgilendirilmesi icap etmektedir<sup>1558</sup>. İzahnameden mesul olanların hangi şahıslar olduğu ise İngiltere’de sermaye piyasalarını tanzim eden ve denetleyen bir otorite olan FCA tarafından neşredilen “prospectus rules” kaidelerinde saptanmıştır<sup>1559</sup>. Buna göre izahname ile yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgiler verilmesi halinde bundan dolayı vuku bulan kayıplardan ihraççı, yönetim kurulu azaları, direktörler, izahnamedeki bilgilerden mesul olduğu belirtilen her şahıs, kıdemli idareciler, halka arzı gerçekleştirenler ve bu şahıslardan olmayıp da izahnamenin muhteviyatı ile yetkili olan her şahıs

<sup>1554</sup> CARBONARE / HARRER / SPILLMANN / WIRTH, s. 127; TURAN, s. 199; AYOĞLU, s. 143; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 646.

<sup>1555</sup> CARBONARE / HARRER / SPILLMANN / WIRTH, s. 127.

<sup>1556</sup> AYOĞLU, s. 143; AYOĞLU, İzahname Sorumluluğu, s. 646.

<sup>1557</sup> KHOO, s. 53-54; TURAN, s. 199.

<sup>1558</sup> TURAN, s. 199; KHOO, s. 53-54.

<sup>1559</sup> KHOO, s. 77; TURAN, s. 200.

mesuldür<sup>1560</sup>. FSMA'ya göre izahnamenin bütünüyle birlikte tetkik edildiğinde yanıltıcı beyanlar ihtiva etmedikçe yalnızca izahnamenin özetindeki bilgilerden ötürü sorumluluk doğmayacaktır.

FSMA'da bir ayırım yapılmadığı için finansal araçları birincil piyasalarda yahut ikincil piyasalarda almış olan her yatırımcı izahnamedeki yasaya mugayir bilgilendirmeler sebebiyle sorumluluk davası açabilecektir<sup>1561</sup>. Ancak bu yatırımcıların, kıymetleri ve bedelleri izahnamedeki bilgilerden etkilenen finansal araçları satın almış olmaları yahut satın almak için mukavele yapmış bulunmaları icap etmektedir. Yatırımcının uğradığı kaybı ve bu kaybın kamuyu aydınlatma belgelerindeki yanlış, aldatıcı yahut noksan bilgilerden kaynaklandığını ispat etmesi gerekmektedir. Bunun için yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilginin kendi kararına tesir ettiğini yani bu belgelere itimat ederek karar verdiğini yahut bu ihlallerin menkul kıymetin fiyatlanmasını etkilediğini ispatlaması kafidir. Son olarak belirtmek icap eder ki İngiltere'de kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyet bir kusur mesuliyeti olarak tanzim edilmiş ve hukukumuzdakinin aksine izahnamenin tanzim edilmesine iştirak eden şahısların yalnızca kendileri tarafından tanzim edilen bölümün muhteviyatından ötürü mesul olması esası benimsenmiştir<sup>1562</sup>.

#### **D. ALMANYA**

Alman hukukunda kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk bu belgelerin türlerine göre ikili bir ayırma tabi tutularak tanzim edilmiştir. İlk halka arzlarda izahnameden(puplizitaet) kaynaklanan mesuliyet Alman Menkul Kıymet İzahname Yasası(Wertpapierprospektgesetz-WpPG) m. 21 ile m. 25 arasında düzenlenmişken, halka arzlardan sonra kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyet ise Alman Menkul Kıymetler Muameleleri Yasası'nda(Wertpapierhandelsgesetz-WpHG) tanzim edilmiştir<sup>1563</sup>. İzahname sorumluluğunda ayrıca Alman özel hukukunun umumi hükümleri de geçerli olarak

<sup>1560</sup> **TURAN**, s. 200; **UÇAR**, s. 87.

<sup>1561</sup> **KHOO**, s. 71-72.

<sup>1562</sup> **ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR**, s. 40; **AYOĞLU**, s. 142; **UÇAR**, s. 87.

<sup>1563</sup> **URKAN**, s. 316; **UÇAR**, s. 83, 84; **ESMA / BaFin**, "Individual Responses From EEA States Comparison Of Liability Regimes In Member States In Relation To The Prospectus Directive," Annex III, 2013/619, 10.12.2019, <<https://www.esma.europa.eu/>> s. 87.

tatbik edilecektir<sup>1564</sup>. Almanya’da izahnameden kaynaklanan sorumluluğun bilhassa culpa in contrahendo sorumluluğunun kaidelerine tabi olduğu kabul edilmektedir<sup>1565</sup>. Alman hukukunda izahnameden ve diğer aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin ayrı hükümlerle tanzim edildiği görülmektedir. Ülkemizde izahnamede dahil tüm aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin tanzim edildiği SerPK m. 32 hükmünün asıl kaynağı da Alman Menkul Kıymet Muameleleri Yasası’dır<sup>1566</sup>. Alman Menkul Kıymet İzahname Yasası m. 23’de hukukumuzda SerPK m. 32/5 hükmünde tanzim edildiği gibi kamuyu aydınlatma belgelerinden ötürü mesuliyetin doğmadığının kabul edildiği haller yer almaktadır<sup>1567</sup>. Almanya’da hukukumuzda karşılığı olmayan bir hüküm olarak madde 24’de izahnamenin yayınlanmamasından dolayı ihraççı ve halka arz edenlerin hukuki sorumlulukları tanzim edilmiştir<sup>1568</sup>. Madde 25’e göre ise izahnameden kaynaklanan mesuliyeti evvelden tahdit etmek yahut bertaraf etmek mümkün olmadığı için mesuliyeti bertaraf eden yahut tahdit eden anlaşmalar geçersizdir.

Alman Menkul Kıymet İzahname Yasası m. 21’e göre izahnameden dolayı mesuliyetin doğması için izahnamede bulunan bilgilerin yanlış yahut eksik olması icap etmektedir<sup>1569</sup>. Sorumluluk davası açan şahsın izahnamedeki bilgilerin yanlış yahut eksik olduğunu kanıtlaması icap etmektedir. Yasa’nın 23. maddesine göre eğer mesuliyet davası açanın izahnamedeki yanlışlığı yahut eksikliği bildiği kanıtlanırsa mesul tutulan şahısların mesuliyetten kaçınması mümkündür. Madde 21’e göre izahnameden dolayı mesul tutulan şahıslar izahname için mesuliyet üstlenen şahıslar ve izahnamenin çıkarılmasında tesiri olan şahıslardır<sup>1570</sup>. Menkul Kıymet İzahname Yasası’na göre izahnamenin halka arz edenler, ihraççılar ve müracaat sahipleri tarafından imzalanması ve izahnameden dolayı mesul olan şahısların açıkça belirtilmesi icap etmektedir. Dolayısıyla sorumluluk üstlenen şahıslar evveliyatla izahnameyi imzalayanlardır<sup>1571</sup>. Ayrıca ihraççı ve halka arz edenlerin de m. 21’deki mesul tutulan şahısların kapsamına girdikleri kesin olarak kabul edilmektedir. Eğer sorumluluk yüklenen şahıs izahnamenin yalnızca belirli bölümleri için sorumluluğu

---

<sup>1564</sup> ESMA / BaFin, s. 87.

<sup>1565</sup> ESMA / BaFin, s. 88.

<sup>1566</sup> URKAN, s. 302.

<sup>1567</sup> URKAN, s. 341; ESMA / BaFin, s. 90.

<sup>1568</sup> UÇAR, s. 86; ESMA / BaFin, s. 88.

<sup>1569</sup> ESMA / BaFin, s. 87.

<sup>1570</sup> ESMA / BaFin, s. 87-88; UÇAR, s. 85.

<sup>1571</sup> ESMA / BaFin, s. 87-88.

yüklenmiş ise yalnızca sorumluluk yüklendiği kısımların yanlış yahut eksik olmasından mesuldür<sup>1572</sup>. Ancak izahnamenin tamamından dolayı mesul olanların izahnamede ayrıca belirtilmesi icap etmektedir. Sorumluluk davası açabilecek olanlar ise menkul kıymetlerin birincil piyasadaki yahut ikincil piyasalardaki herhangi bir alıcısıdır.

Alman Menkul Kıymet İzahname Yasası'na göre izahnamenin ihraççılara ve ihraç edilecek finansal araçlara ilişkin bilgileri ihtiva etmesi icap etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesuliyetin doğması için ise finansal araçların fiyatlarına ve piyasalara ehemmiyetli tesiri olan bir bilginin yanlış yahut eksik olarak kamuya duyurulması şarttır<sup>1573</sup>. Alman hukukunda kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle ortaya çıkan sorumlulukta yasaya mugayir bilgilendirmeden dolayı mesul tutulmak için ülkemizde de olduğu gibi mesul tutulan şahısların kast yahut ağır ihmallerinin bulunması icap etmektedir<sup>1574</sup>. Eğer mesul tutulan şahıs izahnamede yer alan bilgilerin yanlış yahut eksik olmadığını bilmemekte ağır ihmal ile kusurlu değilse mesul tutulmayacaktır. Alman hukukunda kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zarar yasaya mugayir bilgilendirmenin etkilediği fiyatlarda meydana gelen değişiklikler neticesi genel olarak alım satım yapılmasından yani ters muamelelerin icra edilmesi neticesi doğan zarardır. Alman Menkul Kıymet Muameleleri Yasası'na göre ise kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zarar yasaya mugayir bilgilendirme içeren belgeden evvel finansal araçların alınması ve yine yasaya mugayir bilgilendirme içeren belgeye istinaden bunların satılması halinde yahut böyle bir belgeye istinaden finansal aracı alıp bunun elde tutulması halinde doğabilecekdir<sup>1575</sup>. Eğer zararın kamuyu aydınlatma belgesindeki yanlışlık veya eksiklikten doğmadığı ispat edilirse sorumluluk söz konusu olmayacaktır. Ayrıca yasaya mugayir bilgilendirmenin bilinmesine rağmen finansal araçların alınması yahut satılması halinde doğan zararlar tazmin ettirilemeyecektir. Alman Menkul Kıymet İzahname Yasası m. 21 hükmüne göre ise tazminine karar verilen zarar halka arz fiyatının üzerinde olamayacaktır<sup>1576</sup>.

---

<sup>1572</sup> ESMA / BaFin, s. 88

<sup>1573</sup> UÇAR, s. 84; URKAN, s. 312; ESMA / BaFin, s. 88.

<sup>1574</sup> URKAN, s. 334; ESMA / BaFin, s. 89.

<sup>1575</sup> URKAN, s. 316.

<sup>1576</sup> URKAN, s. 317.

## E. AVRUPA BİRLİĞİ

İzahnameden kaynaklanan sorumluluğun tanzim edildiği SerPK m. 10 hükmü AB'nin 2003/71/EC sayılı İzahname Direktifi'nin 6. maddesiyle uyumun tesis edilmesi gayesiyle tanzim edilmiştir<sup>1577</sup>. Bu Direktif izahname ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin SerPK'da olduğu gibi detaylı düzenlemeler getirmemekte bilakis yalnızca umumi bir çerçeve çizmekle yetinmektedir<sup>1578</sup>. Direktif'e göre finansal araçları halka arz edilen yahut tanzim edilmiş bir piyasada ticarete konu olan ihraççı işletmelerin kamuyu aydınlatma mükellefiyeti başlamaktadır. Direktif'te izahnameden kaynaklanan mesuliyetin de yalnızca umumi bir çerçevesi çizilmekte ve üye memleketler için mesuliyetle ilgili asgari koşullar saptanmaktadır<sup>1579</sup>. Üye memleketler bu asgari koşullara kendi kanunlarında izahnameden kaynaklanan mesuliyeti tanzim ettikleri hükümlerde yer vermek mecburiyetindedirler. Direktif'in 6. maddesine göre üye memleketler en azından ihraççı ve onun idarecilerini ve denetçilerini, ellerinde bulunan finansal araçların halka arzını gerçekleştirenleri ve garanti verenleri izahnamede bulunan hatalı, yanıltıcı, tutarsız yahut noksan bilgiler sebebiyle mesul tutulmalıdırlar<sup>1580</sup>. Ayrıca izahnameden dolayı mesul tutulanların izahnamenin teminat fonksiyonunu sağlaması için hangi şahıslar olduğunun vesikada açıkça belirtilmesi ve bu şahısların izahnamedeki bilgilerin hakikati doğru ve dürüst bir biçimde aksettirdiğine dair açıklamalarının yine vesikada yer alması icap etmektedir<sup>1581</sup>. Yine Direktif'e göre izahnamenin geri kalanıyla birlikte tetkik edildiğinde yanıltıcı yahut tutarsız bir muhteviyata sahip olmadıkça yalnızca izahnamenin özetinde bulunan bilgilerden dolayı da sorumluluk öngörülmemelidir.

<sup>1577</sup> TURAN, s. 200-201; URKAN, s. 252.

<sup>1578</sup> MERAL, s. 124; ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 40-41; TURAN, s. 201.

<sup>1579</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 40; TURAN, s. 201; URKAN, s. 252.

<sup>1580</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 40; URKAN, s. 252; TURAN, s. 201.

<sup>1581</sup> UŞAKLI, s. 151; TURAN, s. 201; UÇAR, s. 88

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### SORUMLULUK DAVASI

#### I. GENEL OLARAK

Sermaye piyasalarında yatırımcıların himaye edilmesi yönündeki umumi prensip sermaye piyasası ihtilaflarının kısa vakte ve daha etkin bir şekilde çözülmesini de ihtiva etmektedir<sup>1582</sup>. Ancak buna rağmen SerPK’da ve diğer ilgili mevzuatta sermaye piyasası icraatları sebebiyle vuku bulan ihtilafların kısa vakte ve daha etkin bir biçimde halledilmesine olanak tanıyacak ve bu ihtilaflarda tatbik edilecek usul ve esaslara dair umumi mahiyette hükümler yer almamaktadır<sup>1583</sup>. Buna mukabil SerPK’da başta Kurul’un bizzat kendisinin açacağı hukuk davalarında tatbik edilecek usul hükümleri başta olmak üzere pek çok hususi düzenleme mevcuttur. Ayrıca yatırımcıları himaye etmeye yönelik mekanizmalardan biri olarak yatırımcıların yatırım kuruluşları ile olan ihtilafları ve borsa muamelelerinden kaynaklanan ihtilaflar hakkında tatbik edilecek usul hükümleri SerPK’da ve borsa yönetmeliklerinde bulunmaktadır<sup>1584</sup>. Bu düzenlemelerde Borsa’ya muayyen konularda ihtilaf çözme yetisi verilmiş olup bu hükümlere göre borsa üyeleri arasında yahut borsa üyeleri ile müşterileri arasında vuku bulan ihtilafların halledilmesinde borsa yönetim kurulu yetkilidir(SerPK m. 70/1)<sup>1585</sup>. Yatırımcıya bu düzenlemeler kapsamında bulunan ihtilaflar hakkında bir tercih hakkı tanıdığından dolayı yatırımcı bu tür ihtilafların halledilmesi için Borsa’ya müracaat edebileceği gibi dava açma yoluna da başvurabilir<sup>1586</sup>.

SerPK’den kaynaklanan diğer hukuki ihtilaflarda olduğu gibi kamuyu aydınlatma vesikalarından kaynaklanan hukuki sorumluluk davaları da ticari davalar olarak kabul edildikleri için bu sorumluluk davaları TTK’daki düzenlemelere tabidirler. TTK m. 4’e göre TTK ve SerPK hükümlerine göre açılacak davalarda kanıtlar ve bunların takdimi ise Hukuk Muhakemeleri Kanunu’na(HMK) tabidir. Bu

---

<sup>1582</sup> UYANIK, s. 799.

<sup>1583</sup> Sabih ARKAN, “Ticari İşletme Hukuku.” (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2017) s. 102, 120; UÇAR, s. 136.

<sup>1584</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 188; ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 464.

<sup>1585</sup> İNAM, s. 92.

<sup>1586</sup> KAYTAZ, s. 311.

sebeple aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk hükümlerine istinaden açılacak hukuk davalarında başta TTK ve SerPK’da yer alan hususi usul hükümleri olmak üzere HMK hükümleri tatbik edilecektir. Aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk nedeniyle açılacak hukuk davalarında tatbik edilecek hususi hükümler SerPK’da yer almakla birlikte bu hükümler daha çok maddi hukuku ilgilendirmekte usul hukukuna ilişkin düzenlemelere yer vermemektedirler. Bu nedenle aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davalarında tatbik edilecek usul hükümleri genel ticari davalara ilişkin hükümlere tabi olacaklardır.

## II. DAVACI VE DAVALI SIFATLARI

Kamuyu aydınlatma ilkesinin muhatabı olan her şahıs için kamuyu aydınlatma belgeleri ehemmiyetli bilgi kaynakları olduğu için bu muhatapların hemen hepsinin aydınlatma belgelerindeki bilgileri kendilerinin iktisadi kararlarında kullanabilmeleri ve bu şekilde maddi kayıplara maruz kalabilmeleri imkan dahilindedir. Bu muhataplar sermaye piyasası yatırımcısı olabileceği gibi piyasanın yatırımcısı olmayıp yine de aydınlatma belgelerindeki bilgilerden zarar gören diğer şahıslar da olabilirler. İşletme ile ticari münasebete girenler, ticari alacaklılar yahut işletmeye kredi veren teşekküller, işletmelerin müşterileri, finansal araçlarının üzerinde rehin yahut intifa hakkı sahibi olanlar bu şahıslar arasında sayılabilir. Ancak bu şahıslar yatırımcı olmadıkları için SerPK’da tanzim edilen hususi koruma normlarının kapsamının haricinde kalan şahıslar olmaktadır<sup>1587</sup>. Aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir bilgilerden dolayı SerPK’da yatırımcılar himaye edilirken TTK’da ise hususi olarak pay sahipleri ve şirket alacaklıları himaye edilmektedir. SerPK asıl olarak yatırımcıların hak ve çıkarlarını muhafaza ettiği ve dolayısıyla koruma normlarının kapsamına yalnızca yatırımcılar girdiği için SerPK hükümlerine istinaden tazminat davasını ancak yatırımcıların açabileceği kesinlikle söylenebilecektir<sup>1588</sup>. Sermaye piyasası yatırımcılarının haricinde kalan şahıslar ise SerPK hükümlerine göre zararlarını tazmin ettiremeyip koşulların mevcut olması

<sup>1587</sup> **KOCABIYIK**, s. 68.

<sup>1588</sup> Hukukumuzda aydınlatma mükellefiyeti yasadan, özel mukavelelerden ve dürüstlük kaidesinden doğabilmektedir. Aydınlatma mükellefiyetinin mevzu bahis olduğu hallerde mükelleflerin bu yükümlülüklerini ihlal etmeleri şahısların maddi kayıplarının doğmasına sebep olabilir. Sermaye piyasası hukukunda kamuyu aydınlatma mükellefiyeti Kanun’dan doğmakta ve esas itibarıyla mevcut veya potansiyel yatırımcıları muhatap almaktadır. SerPK’nın ana gayesinin yatırımcının himayesi olduğu nazara alındığında burada zarar görenlerden yalnızca yatırımcıların kastedildiği söylenebilecektir.



halinde başta TTK m. 549 olmak üzere yalnızca zararın karşılanmasına imkan tanıyan diğer hukuki dayanaklara yahut sebeplere istinaden tazminat davası açabileceklerdir<sup>1589</sup>.

Tazminat davası açabilecekler aydınlatma belgelerindeki hatalı, noksan, aldatıcı yahut tutarsız bilgilerden dolayı maddi kayıplara uğramış olan şahıslardır. Bunlar ise kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, tutarsız veya noksan bilgilere itimat ederek hatalı iktisadi kararlar vermiş ve bu kararların neticesinde zarara uğramış olanlardır<sup>1590</sup>. Kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı tazminat yoluna başvurmak için zarara uğramak mecburi olup zarara uğrayanların tespiti yapılırken her hadisenin kendi hususiyetleri nazara alınarak bir saptama yapılacaktır<sup>1591</sup>. Açılan davada hakim davacının zarara maruz kalıp kalmadığını kendisi de tetkik edecek ve eğer davacının zarara uğramadığını saptaması vaziyetinde tazminat davasının reddine karar verecektir. Ancak Kanun'umuz yalnızca zarar görenlerin davacı olduğunu genel olarak belirtmiş ve bu şahısların kimler olduğunu veya olabileceğini ayrıca herhangi bir belirleme yahut sayım yaparak saptamamıştır. Bu nedenle burada aydınlatma belgelerindeki hatalı, tutarsız veya noksan bilgiler sebebiyle zarara uğrayan her şahsın zararının Kanun'un özel hükümlerine istinaden karşılanıp karşılanmayacağı meselesi ortaya çıkmaktadır. SerPK'nın aksine TTK m. 549'da zarar görenlerin hangi şahıslar olabileceği Kanun'un gerekçesinde sarıh bir şekilde sayılmıştır. TTK m. 549 hükmüne istinaden açılacak tazminat davalarında davacı sıfatı gerekçeye göre zarar görenlere ait olup bunlar somut hadisenin mahiyetine göre hissedarlar, hissedarlık sıfatını hükümdeki sayılan muameleler sebebiyle kaybedenler, sermaye piyasası araçlarını alanlar yahut bunları sonradan iktisap edenlerdir<sup>1592</sup>. TTK m. 549'da davalı sıfatının kimlere ait olduğu da genel ifadelerle belirtilmiş olup burada davalı sıfatı belgeleri tanzim edenler yahut beyanlarda bulunanlar ile bunlara katılanlara aittir. Davalı sıfatına haiz olan bu şahısların aslında kimler olduğu ve bu şahıslardan kimlerin kastedildiği ise somut hadiselerle gelişen durumlar göz önüne alınarak öğreti ve mahkeme kararları ile saptanacaktır<sup>1593</sup>.

---

<sup>1589</sup> **KOCABIYIK**, s. 68.

<sup>1590</sup> **GÜRPINAR**, s. 28

<sup>1591</sup> **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 126.

<sup>1592</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi

<sup>1593</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gerekçesi

Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan tazminat davalarında davacı ve davalı sıfatlarının kime ait olduğu hususunun somut hadisede yatırımcı tarafından zararın tazmini için başvurulmuş hukuki dayanaklara göre değişiklik göstermesi mümkündür. Zira aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun hukuki dayanaklarının her birinde aktif ve pasif dava ehliyetlerinin kimlere ait olduğu meselesi başta olmak üzere sorumluluğun koşulları, mevzuu, kapsamı ve himaye edilecek kesim gibi ehemmiyetli hususlarda da değişiklikler olmaktadır<sup>1594</sup>. İhraççılar ve ihraççıların idarecileri gibi piyasalarda bilgi bakımından üstün vaziyette bulunan şahısların karşısında daha zayıf bir vaziyette bulunan ve üstün konumda olanlar tarafından bilgilendirilen yatırımcıları himaye etmek SerPK'nın ana gayelerindedir<sup>1595</sup>. Burada yatırımcının normun koruma gayesi nazariyesine göre maddi kayıplarının karşılanmasından evvel himaye edilmesi mevzu bahis olduğu için yatırımcı kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle maddi kayıplara uğramış ise zararının hukuka aykırılık sebebiyle vuku bulduğunu ispat etmek mecburiyetinde değildir<sup>1596</sup>. Bu nedenlerle SerPK'da yatırımcının himaye edilmesi gayesiyle tanzim edilen hususi sorumluluk hükümlerine istinaden dava açma yetkisi sadece piyasasının yatırımcısına aittir<sup>1597</sup>. Dava açma hakkına sahip yatırımcılar kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin hakikati aksettirdiğine, dürüstlüğüne yahut eksiksizliğine itimat ederek yatırım kararı vermiş ancak bu ehemmiyetli vesikalardaki bilgilerin hatalı, noksan, aldatıcı yahut tutarsız olması sebebiyle yanlış kararlar vererek maddi kayıplara uğramış yatırımcılardır<sup>1598</sup>. Tazminat davası açabilecek yatırımcılar hisse senetleri alarak ihraççı işletmelerin ortakları haline gelmiş yatırımcılar olabileceği gibi tahvil almak suretiyle ihraççı işletmelerin alacaklısı olmuş yatırımcılar da olabilirler. Ayrıca finansal araçları ikinci el piyasalarda ilk yatırımcılardan iktisap eden her yatırımcı da birincil el piyasalardaki yatırımcılar gibi zarar gören olarak tazminat davası açabilecektir<sup>1599</sup>. TTK m. 549 gerekçesi nazara alındığında kanun koyucunun iradesinin bu yönde olduğu sarihdir.

<sup>1594</sup> **KOCABIYIK**, s. 262.

<sup>1595</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 532.

<sup>1596</sup> **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 532.

<sup>1597</sup> **ARI**, s. 82; Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle maddi kayıplara uğrayan yatırımcılar finansal araçları satın alan yahut satan yatırımcılar olabileceği gibi yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle yatırım yapma kararından kaçınan yatırımcılar da olabilir. Burada ehemmiyet arz eden husus yatırımcının yatırım kararını aydınlatma belgelerinde bulunan bilgilere itimat ederek almış ve zararın bu sebepten kaynaklanmış olmasıdır.

<sup>1598</sup> **GÜRPINAR**, s. 28

<sup>1599</sup> **ÇATAKOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 126; **İSLAMOĞLU**, s. 105.

Ayrıca yatırımcılar SerPK'nın hususi koruma normları ile himaye edildiği için ve SerPK'nın zaten ana gayesinin de yatırımcının himaye edilmesi olduğu nazara alındığında aydınlatma belgelerindeki bilgilerin hatalı, tutarsız veya noksan olmasından kaynaklanan tazminat davasını açacak yatırımcıların ikinci el piyasalarda muamelelerde bulunan yatırımcılar olmaması için bir hukuki neden ileri sürülemez. Buradan çıkan neticeye göre yalnızca finansal araçları ilk iktisap edenler değil bunları borsalarda yahut diğer piyasalarda alıp yahut satan ve bu şekilde zarara uğrayan piyasa yatırımcıları da tazminat davası açabileceklerdir<sup>1600</sup>. Burada bilhassa ikincil piyasalardaki yatırımcılar için her durum ve koşulda illiyet bağının gerçekleşmediğini ön koşul olarak iddia ve kabul etmek ise makul görülmemektedir.

Kar payı avansı dağıtım muamelelerinden kaynaklanan sorumluluğun tanzim edildiği SerPK m. 20/2'de dava hakkının hangi şahıslara ait olduğu sarıh bir biçimde belirtilmiştir. Buna göre dava açma hakkı işletmeye, hissedarlara, alacaklılara, hesap dönemi dahilinde pay iktisap edinmiş olanlara aittir(SerPK m. 20/2). Ancak burada belirtmek icap eder ki SerPK m. 20/2 hükmü yalnızca SerPK'ya tabi ortaklıklar için tatbik edilebilecek olan bir hükümdür

SerPK'nın hususi hükümlerine istinaden açılan tazminat davalarında davalı sıfatı ise sorumluluğun tanzim edildiği hükümlere göre değişiklik göstermektedir. SerPK m. 10/1'e göre izahnameden mesul şahıslar ihraççı ve kaybın onlardan tazmin edilememesi halinde ise halka arzı gerçekleştirenler, aracı kurumlar, varsa garanti verenler ve işletmelerin yönetim kurulu üyeleridir(SerPK m. 10/1). İzahname sebebiyle ihraççı birinci seviyeden ve kusursuz olarak mesul iken diğer mesul tutulan şahıslar ancak kusurlarına ve halin icabına göre zararlar kendilerine tahmil edilebildiği ölçüde diğer mesul tutulan şahıslarla birlikte sorumlu olacaklardır(SerPK m. 10/1). Buradaki ikinci dereceden mesul tutulanların müteselsil sorumluluğu TBK'da tanzim edilmiş mutlak müteselsil sorumluluk olmayıp TTK m. 557'de tanzim edilen farklılaştırılmış teselsül sorumluluğudur. SerPK m. 14 hükmüne göre mali tablo ve raporlardan mesul olanlar ise ihraççı ve onun yönetim kurulu üyeleridir. SerPK m. 32'ye göre açılacak tazminat davalarında davalı sıfatı ise SerPK m. 10'da sayılanlar ile aydınlatma belgelerine imza atanlar yahut bunlar kendi namlarına imzalanan hükmi şahıslara ait olacaktır. SerPK m. 32 hükmüne göre tüm

<sup>1600</sup> 6102 Sayılı TTK m. 549 Gereğesi.

mesul tutulan şahısların sorumluluğu ise ihraççı da dahil olmak üzere kusurlu sorumluluk olup mesul tutulan şahıslar yatırımcılara karşı müteselsil olarak sorumlu tutulmuşlardır. SerPK m. 20/2'ye göre ise yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız denetçiler ara dönem mali tablolardan mesul oldukları için davalı sıfatı kusurlarına ve halin vaziyetine göre zararlar şahsen kendilerine tahmil edilebildiği ölçüde bunların her birine ait olacaktır(SerPK m. 20/2). Ayrıca SerPK m. 10/2 ve SerPK m. 32/2'ye göre bağımsız denetimi icra edenler, derecelendirme yahut değerlendirme teşekkülleri gibi aydınlatma belgelerinde bulunan yahut bunlara müstenit olarak tanzim edilen raporları tanzim edenlerde davalı sıfatına haizdirler.

Burada son olarak belirtmek gerekir ki sözleşmeye aykırılık ve haksız eylem hükümleri gibi umumi sorumluluk hükümlerine istinaden dava açma hakkı sadece yatırımcılara değil herkese aittir. Ancak bu vaziyette tazminat davası açanın ilgili sorumluluk yolunun koşullarını ve bilhassa da normun koruma gayesi nazariyesine göre hukuka aykırılığı ispat etmesi icap etmektedir.

### **III. TAZMİNAT DAVALARINDAKİ ÇEŞİTLİ HUSUSLAR**

#### **A. DAVANIN TÜRÜ**

Kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayirlikler sebebiyle açılan sorumluluk davalarında davanın konusu yasaya mugayir bilgilendirmeden sorumlu olan şahısların yatırımcının uğradığı maddi kayıpları tazmine mahkum edilmesidir<sup>1601</sup>. Bu sebeple davaya bakan hakim mesul tutulan şahısları zararın hesaplanmasına ilişkin esaslar çerçevesinde saptadığı tazminatı ödemeye mahkum edeceğinden dolayı aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluk davaları birer eda davasıdır. Ancak zarar miktarının davanın evvelinde bütün olarak saptanmasının yatırımcı bakımından imkan dahilinde olmaması sebebiyle kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davalarını davacı yatırımcı belirsiz alacak davası biçiminde açabilecektir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davalarında yatırımcı maddi zararının saptadığı kısmını tazminat olarak talep edip kalan kısmı saklı tutarak kısmi dava da açabileceği gibi alacağın bir kısmını davada

<sup>1601</sup> **Mustafa Reşit KARAHASAN**, “Tazminat Hukuku Tazminat Davaları ve Yargılama Usulü” (İstanbul: Beta Yayınları, 2003) s. 71.

talep edip kalan kısmının tespiti için tespit davası da açabilmesi imkan dahilindedir<sup>1602</sup>.

## B. GÖREVLİ VE YETKİLİ MAHKEME

Ticari davalar mutlak ticari davalar ve nispi ticari davalar olarak ikiye ayrılmakta olup tarafların sıfatı ve işin keyfiyeti ehemmiyet arz etmeksizin ticari sayılan davalar mutlak ticari davalar olarak isimlendirilir<sup>1603</sup>. Mutlak ticari davalar TTK m. 4/1’de altı bent halinde sayılan muamelelerden doğan davalar ve hususi yasalarda tanzim edilen işlerden ticari dava oldukları belirtilen davalardır. Nispi ticari davalar ise her iki tarafında ticari işletmesiyle ilgili hususlardan kaynaklanan hukuk davaları olarak kabul edilen davalardır(TTK m. 4/1). Nispi ticari davaların saptanmasında tarafların sıfatları ehemmiyet arz etmektedir. TTK m. 5/1’e göre dava konusu şeyin kıymeti yahut miktarı göz önüne alınmaksızın ticari davalar aykırı bir kaide bulunmaz ise asliye ticaret mahkemelerinde görülecektir(TTK m. 5/1).

SerPK’da yer alan düzenlemelerde hüküm olmayan vaziyetlerde umumi hükümler tatbik edilecek olup buradaki umumi hükümlerden kasıt TTK’da yer alan düzenlemelerdir(SerPK m. 2/2). Ayrıca TTK m. 330’a göre ise hususi yasalar ile kurulmuş olan anonim ortaklıklara yasalardaki hususi hükümler haricinde TTK’nın anonim şirketlere ilişkin umumi hükümleri tatbik edilir. SerPK’da vazifeli mahkemeye ilişkin bir düzenleme yer almadığı için burada TTK’ya müracaat edilecek ve TTK m. 4/1-a hükmü de nazara alındığında sermaye piyasası ihtilaflardan doğan tazminat davalarına asliye ticaret mahkemelerinde bakılacaktır. Ancak tacir sıfatını haiz olmayan yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut noksan bilgiler sebebiyle sorumlu tutulan şahıslara karşı TTK ve SerPK hükümlerine dayanmaksızın salt haksız eylem temelinde açtıkları davalara bakmakla vazifeli mahkeme asliye hukuk mahkemesi olmalıdır<sup>1604</sup>. TTK m. 549’daki düzenleme TTK’da yer alan bir husus olduğu için burada tanzim edilen hususi sorumluluk hükmünde ticaret mahkemesinin vazifeli olduğu konusunda bir tereddüt bulunmamaktadır. SerPK’daki kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğa ilişkin hükümler ise umumi hüküm mahiyetinde olan TTK m. 549 hükmünün özel görünümüleri olduğu için SerPK m. 10 ve m. 32’de hüküm

<sup>1602</sup> UYANIK, s. 88

<sup>1603</sup> ARKAN, s. 103.

<sup>1604</sup> ÜÇİŞİK, Finansal Tablolar, s. 165.

bulunmayan hallerde TTK m. 549 hükümleri tatbik edilecektir. Bu nedenle SerPK'da aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğa ilişkin davaların TTK m. 549 hükmüne aykırı olarak ticaret mahkemelerinde görülmeyeceğini kabul etmek mümkün görülmemektedir.

Sermaye piyasası ihtilafları umumiyetle ihtisaslaşmayı icap ettiren hususi alanlar olup memleketimizde sermaye piyasalarındaki muamelelerden doğan ihtilaflara bakacak ihtisaslaşmış mahkemeler bulunmamaktadır. Bu nedenle ülkemizde sermaye piyasalarından kaynaklanan uyuşmazlıklara umumi mahkemeler olan ticaret mahkemeleri bakmakta ve tüm uyuşmazlıklarda meseleler umumiyetle uzman bilirkişilere sevk edilmektedir<sup>1605</sup>.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davalarında SerPK ve TTK'da hususi düzenlemeler olmadığı için yetkili mahkeme meselesi HMK'daki umumi yetki kaidelerine göre tespit edilecektir. HMK'da kabul edildiği üzere umumi yetkili mahkeme tazminat davalarında davalının yerleşim yerinin bulunduğu mahaldeki mahkemedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden mesul olanlar hem gerçek şahıslar ve hem de hükmi şahıslar olabileceği için burada yerleşim yerlerinin saptanmasında TMK ve TTK hükümleri birlikte tatbik edilecektir. Ticaret şirketleri için yerleşim yerleri merkezlerinin bulunduğu yer olup bu şirketlerin şubelerinin muamelelerinden dolayı şubenin bulunduğu mahalde de dava açılabilir. Ayrıca TTK m. 561'de de vazifeli mahkemenin işletmenin merkezinin bulunduğu mahaldeki asliye ticaret mahkemesi olacağı sarıh bir biçimde belirtilmiştir. Burada kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davaları için yetki sözleşmesi yapıp yapılamayacağı meselesi ortaya çıkmaktadır. İhraççılar ve aracı kurumlar gerek kendi aralarında imzaladıkları sözleşmelere gerekse de izahname ve ihraç belgelerine ileride vuku bulabilecek ihtilaflar hakkında tatbik edilecek hükümlere dair kayıtlar koyabilmektedirler<sup>1606</sup>. Bu tarz kayıtlar bilhassa da vazifeli ve yetkili mahkemeye ve kanıtlara ilişkin olmaktadır. Aracı kurum ve ihraççı arasındaki bu tür mukaveleler tarafların tacir olması sebebiyle geçerlidir. Ancak bu tür kayıt ve koşullar yatırımcılar için kesin olarak hükümsüz olup yatırımcı umumi kaidelere göre haklarını kullanabilecektir.

<sup>1605</sup> KAYTAZ, s.322; AYDIN, s. 228.

<sup>1606</sup> KAYTAZ, s. 306.

## C. YARGILAMA USULÜ

Şirketleri ilgilendiren bir kısım davalarda tatbik edilecek olan yargılama usulü TTK m. 1521’de hususi olarak tanzim edilmiştir<sup>1607</sup>. Buna 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”(TTK m. 1521/1). Ayrıca TTK m. 4/2’ye göre miktar yahut kıymeti yüz bin Türk lirasını geçmeyen ticari davalarda basit yargılama usulü tatbik olunur. Bu hükümlere göre kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davalarında da HMK m. 316 vd. maddelerinde tanzim edilen basit yargılama usulü tatbik edilebilecektir.

## D. DELİLLER VE İSPAT YÜKÜ

Tazminat davalarında ispat mükellefiyetinin hangi şahsın üzerinde olduğu ve bu davalarda ispat vasıtalarının neler olduğu hususunda doktrinde genelde bir görüş birliğinin mevcut olduğu kabul edilmektedir<sup>1608</sup>. Buna göre maddi kayba uğrayan şahıs uğradığı kaybını, kaybının miktarını, kayba sebep olanın kusurunu, hukuka aykırılığı ve illiyet bağı koşullarını ayrı ayrı ispat etmelidir. Tazminat davalarında kanıtlar ile bunların takdimi ve ispat mükellefiyetinin hangi şahıslar üzerinde olduğu hususları HMK’da tanzim edilmektedir. TTK m. 4/2’ye göre de ticari davalarda kanıtlar ile bunların takdimi hususunda HMK hükümleri tatbik edilecektir. HMK’nın ispata ilişkin hükümleri nazara alındığında kural olarak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk davalarında ispat yükü davacı yatırımcının üzerindedir. Ancak yatırımcı HMK m. 190/2 icabı SerPK m. 32/3 ve SerPK m. 32/4’de yer alan kanuni karinelere istinat ederek ispat mükellefiyetinden büyük oranda kurtulabilecektir. Fakat bu düzenlemelere rağmen ve ayrıca yatırımcının himaye edilmek istenen taraf olması da kural olarak aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davasında yatırımcı lehine ispat mükellefiyetini değiştirici rol oynamamaktadır. Zira SerPK m. 32’de sadece kusurun ispatı ve illiyet bağının karine olması yönlerinden yatırımcıya kolaylık sağlanmış olması ve bunların haricinde ispat mükellefiyetinin umumi hükümlere tabi olması icap ettiği için

<sup>1607</sup> KOCABIYIK, s. 307.

<sup>1608</sup> UYANIK, s. 78.

yatırımcıların tazminat davalarında davayı kazanabilmeleri için kanıtlamaları icap eden bazı hususlar bulunmaktadır.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukta bu belgelerden sorumlu tutulanlara belgelerin gerçeği doğru ve dürüst bir biçimde aksettirdiğini ispatlama ve bu şekilde kendilerini sorumluluktan kurtarma külfeti getirilmemiştir. Bu nedenle tazminat davalarında yatırımcıların ilk olarak kanıtlaması icap eden ve hakimin de ilk dikkat edeceği husus kamuyu aydınlatma belgelerinde ve denetçi raporlarında yer alan bilgilerin hatalı, aldatıcı, yanıltıcı yahut eksik olup olmadığı hususudur<sup>1609</sup>. Bu koşul tazminat davalarında mesuliyetin doğması için icap eden fiili unsurdur ve davalıların başlıca yükümlülük ihhalidir<sup>1610</sup>. Dolayısıyla sorumluluğu icap ettiren bu yasaya mugayir fiili davacı yatırımcı ispat etmek mecburiyetindedir. Ayrıca hatalı, noksan yahut tutarsız bilgilerin yatırımcıların yatırım kararına ya da finansal araçların kıymetine ve bedeline tesir eden bilgilerden olduğunu da yatırımcı ayrıca ispat etmek mecburiyetindedir<sup>1611</sup>. Yatırımcı aydınlatma belgesinin hatalı, noksan yahut tutarsız bilgiler ihtiva ettiğini çeşitli delillerle kanıtlayabilir. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette yatırımcı ile mesul tutulan şahıslar arasında çoğu kez hukuki muameleler mevzu bahis olmayacağı için HMK m. 200’de tanzim edilen senetle ispat mecburiyeti hem davacı hem de davalı için söz konusu olmayacaktır<sup>1612</sup>. Aydınlatma belgelerindeki yasaya muhalif bilgilerin tespitinde ticari defterlerin ibrazı ve bunların kanıt olması ise HMK m. 222’deki hükümlere tabidir.

Eğer yatırımcının uğradığı bir zarar yok ise sorumlulukta söz konusu olmayacağı için yatırımcı hukuka aykırılığı ispat ettikten sonra kendisinin aydınlatma belgelerindeki yasaya aykırı bilgilerden dolayı maddi kayba uğradığını da ispatlamalıdır. Hakim yatırımcının zarara uğrayıp uğramadığını kendisi de tetkik etmeli ve yatırımcının zarara uğraması söz konusu değilse tazminat davasını esastan ret etmelidir. Kural olarak yatırımcının maruz kaldığı zararının miktarını da ispatlaması icap etmekte olmasına rağmen bunu ispat yatırımcılar bakımından

<sup>1609</sup> **KABAALIOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 778.

<sup>1610</sup> Davacı aydınlatma belgelerindeki hata sebebiyle dava açmış ancak vesikada hata yerine eksiklikten yahut yanıltıcı bilgi verilmesinden söz edilmekte ise yahut tam tersi bir durum mevzu bahis ise burada yanlış, yanıltıcı yahut noksan bilgi verilmesi durumlarının hepsinin aynı vakıyaya tekabül etmesi ve davacının talep neticesinin değişmemesi sebepleriyle iddianın genişletilmesi ve değiştirilmesi lazım gelmeden dava devam etmelidir(**URKAN**, s. 310).

<sup>1611</sup> **URKAN**, s. 312; **KABAALIOĞLU**, Önemli Bir Karar, s. 778.

<sup>1612</sup> **URKAN**, s. 344.



imkansıza yakın bir durum olduğu için burada TBK m. 50/2 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Yatırımcı bilhassa SerPK m. 32/4’de yer alan zaman dilimleri içerisinde alım veya satım şeklindeki muamelelerde bulunduğunu ispat ederek davayı kazanmasında mühim bir mesafeyi kat edebilecektir. Zira bu durumda ispat yükü yer değiştirecek ve davalı zarar ile yasaya mugayir bilgilendirme arasında illiyet bağının mevcut olmadığını ispat yükü altında kalacaktır.

Yatırımcı aydınlatma belgelerindeki bilgilerin hatalı, tutarsız yahut noksan olduğunu ve ayrıca zarara uğradığını da kanıtladıktan sonra ispat yükü Kanun icabı yer değiştirecek ve davalı mesul tutulan şahsın üzerinde kalacaktır. Böylece sorumluluk için icap eden fiili unsur ve zararın mevcudiyeti kanıtlandıktan sonra yatırımcı ispat mükellefiyetinden kurtulacak ve davalı mesul tutulan şahısların her biri kusursuz olduklarını kanıtlamak mecburiyetinde kalacaklardır. Davalılar kusursuz olduklarını kanıtlamak için iki hususu ispat etmek mecburiyetindedir. Bu iki koşuldan birini yerine getiremeyen davalı kamuyu aydınlatma vesikaları nedeniyle vuku bulan zarardan mesul olacaktır. Davalı ilk olarak aydınlatma belgelerindeki bilgilerin yasaya uygun olmadığını bilmediğini, ikinci olarak da bu bilgi eksikliğinin kendisinin kast yahut ağır ihmalden kaynaklanmadığını ispatlamalıdır. Burada davalılar bilhassa mesleki bilgi yetersizliği gerekçesine dayanamayacaklardır<sup>1613</sup>. Bağımsız denetçiler ayrıca kusurlarının bulunmadığını ve özen mükellefiyetlerini yerine getirdiklerini ancak çalışma kağıtlarına istinat ederek ispat edebileceklerdir<sup>1614</sup>. Çalışma kağıtları denetçinin raporunda ileri sürdüğü görüşünü desteklemek sebebiyle topladığı delillerin dayandırıldığı vesikalardır<sup>1615</sup>. Denetçi denetim icraatını yerine getirirken her merhalede ve bu merhalelerin neticesinde elde ettiği sonuçları gösteren çalışma kağıtlarını tanzim etmesi mecburidir<sup>1616</sup>. Çalışma kağıtları denetim icraatının hangi biçimde yerine getirildiğinin en mühim kanıtı olup, bunlara dayanılarak mesuliyet yoluna başvurulabileceği gibi bunlar denetimin kusursuz bir biçimde icra edildiğini de ispatlayabilir<sup>1617</sup>.

<sup>1613</sup> **KOCABIYIK**, s. 308.

<sup>1614</sup> **HAFTACI**, s. 88; **Ersin GÜREDİN**, “Denetim ve Güvence Hizmetleri.” (İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2010) s. 287; **KOCABIYIK**, s. 309.

<sup>1615</sup> **HAFTACI**, s. 86; **GÜREDİN**, s. 287; **TOPÇUOĞLU**, s. 135; Detaylı bilgi için bkz. **HAFTACI**, s. 86 vd.; **GÜREDİN**, s. 287 vd.; **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 117.

<sup>1616</sup> **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 117.

<sup>1617</sup> **ÇELİK**, Bağımsız Denetim, s. 117.

Mesuliyetin diğerk koşulu olan illiyet bağının kanıtlanmasını ise ikiye ayırarak tetkik etmek icap etmektedir. SerPK m. 32/4'deki hüküm nazara alındığında aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette illiyet bağı bazı hallerde karine olacak ve illiyet bağının karine olduğu hallerde davacı yatırımcı kamuyu aydınlatma belgesi ile maddi kayıp arasındaki illiyet bağının mevcudiyetini kanıtlamaktan kurtulacaktır. İlliyet bağının karine olması izahname ve diğerk kamuyu aydınlatma belgeleri açısından farklılık gösterir. İzahname için illiyet bağının karine olması, zararın hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgiler içeren izahnamenin meriyet süresi içerisinde vuku bulmasına bağlıdır. Eğer zarar bu vakit içerisinde ortaya çıkarsa yatırımcı zarar ile yükümlülük ihlali arasındaki illiyet bağını ispat etmekten kurtulur. Bu durumda davalı yasaya aykırı bilgilendirme ile zarar arasında illiyet bağının kurulmadığını kanıtlamak mecburiyetinde kalacaktır. SerPK m. 32/4'te yer alan vakitlerin geçmesinden sonraki zaman dilimlerinde ise illiyet bağının kanıtlanması umumi kaidelere tabi olup bu durumda davacı yatırımcı illiyet bağının mevcudiyetini kanıtlamak mecburiyetinde kalacaktır. Bunların haricinde davalı SerPK m. 32/5'de tanzim edilen ve Kanun icabı aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat davasının ret edilmesini icap ettiren halleri kanıtlayarak da sorumluluktan kurtulabilecektir.

## **E. ALTERNATİF UYUŞMAZLIK ÇÖZÜM YOLLARI**

Hukukumuzda taraflar arasındaki çıkar ihtilaflarını halletmek için mahkemelere müracaat edilmesi mecburi olmakla birlikte bu kuralın haricinde istisnai nitelikte ihtilaf çözüm metotları da bulunmaktadır<sup>1618</sup>. Yatırımcılar ile yatırım kuruluşları arasındaki ihtilafları seri, etkili ve daha az maliyetle çözmek için mahkeme dışı yöntemlerle ihtilafların çözülmesine imkan veren düzenlemeler mevzuatımızda bulunmaktadır<sup>1619</sup>. Fakat mevzuatımızda yer alan bu hükümler çoğunlukla borsa muamelelerinden kaynaklanan ihtilafların çözülmesi ile sınırlandırıldığı için bu kaideler kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki mesuliyet ihtilaflarında uygulama kabiliyeti olmayan hükümlerdir<sup>1620</sup>. Ancak sermaye piyasası mevzuatımız haricinde hukukumuzdaki genel dava dışı ihtilaf

<sup>1618</sup> Ayça ÖZER, "Aracı Kuruluşlar İle Yatırımcılar Arasında Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemi," (Ankara: SPK Yeterlilik Etüdü, 2002) s. 4.

<sup>1619</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 464.

<sup>1620</sup> ÇETİN, Yatırımcının Korunması, s. 465.

çözüm yolları sermaye piyasası muamelelerinden doğan ihtilaflar hakkında da tatbik edilebilir.

Yatırımcının doğan zararı kısa sürede karşılanmadıkça başka karlı yatırımlar yapma imkanı gittikçe zorlaşacağından dolayı ve ayrıca sermaye piyasalarının dinamik yapısı sebebiyle SerPK'dan doğan ihtilafların kısa vakitte neticelenmesi ehemmiyet arz etmektedir<sup>1621</sup>. Bu nedenlerle uyuşmazlıkların kısa sürede bitirilmesi için uzman ihtisas mahkemeler teşekkül ettirilebileceği gibi dava dışı alternatif yollar da teşvik edilebilir<sup>1622</sup>. Hukukumuzda artık ticari tazminat davalarında mecburi arabuluculuk uygulaması başlamıştır. TTK m. 5/A'ya göre ticari davalardan konusu para alacağı yahut tazminat olan davalar açılmadan evvel arabulucuya müracaat edilmesi icap etmektedir. Bu düzenleme sebebiyle kamuyu aydınlatmadan kaynaklanan tazminat davaları ticari tazminat davaları arasında yer aldıkları için dava açılmadan evvel arabuluculuk yoluna müracaat edilmesi icap edecektir. Sermaye piyasalarından kaynaklanan ihtilaflarda uygulama alanı bulabilecek olan arabuluculuk metodu ihtilafların etkin ve seri bir biçimde neticelenmesi için müracaat edilebilecek yollardan biridir.

#### **IV. ZARARIN HESAPLANMASI, TAZMİNAT MİKTARININ BELİRLENMESİ VE TAZMİNATA FAİZ YÜRÜTÜLMESİ**

Zarar bir şahsın isteği haricinde mamelekinde vuku bulan azalmaz ve hukuki mesuliyetin vazgeçilmez koşullarından biridir<sup>1623</sup>. Genel olarak zarar, zarara maruz kalan şahsın mamelekinin zarar verici hadiseden sonraki vaziyeti ile zarar verici hadise vuku bulmasa idi bulunacağı vaziyet arasındaki farktır<sup>1624</sup>. Zararın sorumluluğun üst limiti olması ve maddi kayıp miktarını aşkın tazminata hükmedilemeyeceği kaideleri de nazara alındığında zararın vuku bulunduğu ana göre saptanması ehemmiyet arz etmektedir<sup>1625</sup>. Ancak maddi kayıpların hesaplanmasında baskın görüş kararın verileceği vakit olmakla birlikte uygulamada Yargıtay zarar doğuran hadisenin yahut muamelenin vuku bulunduğu tarihi zararın hesaplanmasında

<sup>1621</sup> ÖZER, s. 1-2.

<sup>1622</sup> ÖZER, s. 1-2.

<sup>1623</sup> EREN, s. 545; GÜNEY, Sorumluluk, s. 50.

<sup>1624</sup> TANDOĞAN, s. 63; GÜNEY, Kuruluş, s. 257; KIRCA, s. 204; GÜNEY, Yönetim Kurulu, s. 294; MERAL, s. 147; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 39.

<sup>1625</sup> TANDOĞAN, s. 264-265; KILIÇOĞLU, s. 37; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 85-86; MERAL, s. 146.

temel almaktadır<sup>1626</sup>. Zarar hüküm tarihinden evvelki bir tarih temel alınarak saptanırsa bu tarihle hüküm tarihi arasında geçen vakitteki zaman için faiz istenebilir<sup>1627</sup>.

Yukarıda kısaca bahsettiğimiz haksız eylemlerden doğan maddi kaybın hesaplanmasına ilişkin hükümler aydınlatma belgelerinden kaynaklanan maddi kaybın hesaplanmasında da tatbik edilmelidir. Evveliyatla belirtmek icap eder ki aydınlatma belgelerinden kaynaklanan zararın ortaya çıktığı durumlar çeşitlilik arz etmektedir. Burada zarar yasaya mugayir bilgilendirmenin ortaya çıkmasının akabinde ters muamele yapılması halinde uğranılan zarar olabileceği gibi yatırım yapılan finansal araçların yasaya mugayir bilgilendirmenin ortaya çıkmasının akabinde değer kaybetmesi yahut elde edilecek bir kardan mahrum kalınmasıyla da ortaya çıkabilir. Kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı veya noksan bilgiler sebebiyle doğan zarar genel olarak yatırımcının finansal araçlara ödediği bedel ile bu bilgiler mevcut olmasaydı ödeyeceği bedel arasındaki fark olarak kabul edilebilir<sup>1628</sup>. Bu yatırımcının maruz kaldığı fiili zarardır. Ancak bu halde her daim zararın doğmuş olduğunu söylemek imkan dahilinde değildir. Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan bir maddi kaybın söz konusu olabilmesi için yasaya mugayir bilgilendirmenin ortaya çıkması ve finansal araçların bedellerinin piyasalarda bu ortaya çıkan bilgilere tepki vermesi icap etmektedir. Ancak bu halde finansal araçların fiyatında meydana gelen değişim yahut ters muamele yapılması neticesinde maruz kalınan zarar fiili zarar olarak kabul edilebilir. Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan maddi zararda yatırımcının yoksun kaldığı kar ise yatırımcının portföyünün hatalı, aldatıcı yahut noksan bilgiler mevcut olmasaydı sahip olacağı değer ile yatırımcının hali hazırda elde ettiği değer arasındaki fark olarak ifade edilebilir<sup>1629</sup>.

Maddi zararın hesaplanmasında ilk evvel yasaya mugayir bilgilerin ortaya çıkmasının akabinde kamuya duyurulan hatalı, aldatıcı, tutarsız yahut eksik bilgilerin finansal araçların fiyatını ne kadar yükselttiği tespit edilmelidir. Hukukumuzda maddi zararın hesaplanmasında tatbik edilen fark nazariyesi maddi zararın

---

<sup>1626</sup> EREN, s. 751; KILIÇOĞLU, s. 37; OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 87-88; MERAL, s. 147.

<sup>1627</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. II, s. 88

<sup>1628</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. II, s. 365.

<sup>1629</sup> KÜTÜKÇÜ, Sermaye Piyasası, C. II, s. 366.

hesaplanması için iki değerin mukayese edilmesini icap ettirmektedir<sup>1630</sup>. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, aldatıcı yahut eksik bilgilerin ortaya çıkmasından sonra oluşan gerçek fiyatın da tespit edilmesi gerekmektedir<sup>1631</sup>. Ayrıca zararın hesaplanması finansal araçların türlerine göre de farklılık gösterebilir. Hisse senetlerinin kıymetleri büyük oranda bunların yarattığı nakit akımının miktarı ve bunun zamanlamasına dayanmaktadır<sup>1632</sup>. Evveliyatla hisse senetleri için beher hissenin değerinin ne kadar yükseldiği tespit edilmelidir<sup>1633</sup>. Sonrasında ise yatırımcının beher hisseden zararı almış olduğu toplam hisse ile çarpılmalı ve zarar bu şekilde ortaya çıkarılmalıdır<sup>1634</sup>. Ancak umumi kaidelere göre maddi kayba sebep veren hadise yahut muamele kayba uğrayan için ayrıca bir çıkar yahut ekonomik manada bir fayda temin ettiğinde bunun hesaplanan kayıptan indirilmesi icap edeceği için kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan maddi kayıpta da bu durum nazara alınmalıdır<sup>1635</sup>.

Sermaye piyasası araçları birçok sebeple piyasalardaki kıymetleri ve bedelleri her daim artan yahut azalan ehemmiyetli finansal varlıklardır<sup>1636</sup>. İhraççı işletmelerin kamuya yaptığı bilgilendirmelerin yanında finansal araçların kıymetini ve bedelini etkileyen unsurlar iktisadi faaliyetlerin umumi vaziyeti, vergi mükellefiyetleri, piyasa koşulları, tüm piyasadaki umumi durgunluklar, finansal sistemin aksamaması, hukuksal kısıtlamalar ve benzeri etkenler de olabilir<sup>1637</sup>. Küçük bir söylenti dahi bazen finansal varlıkların kıymetine ve bedeline tesir edebilir<sup>1638</sup>. Aydınlatma belgelerindeki hatalı, tutarsız veya noksan bilgilerin ortaya çıkması piyasadaki arz ve talebe tesir edeceği

<sup>1630</sup> **URKAN**, s. 324.

<sup>1631</sup> **URKAN**, s. 325; Hukukumuzda yatırımcıdan maruz kaldığı maddi kayıpları azaltılmasını talep etmek mevzu bahis olamayacağı için yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirini yitirmesinin akabinde yaşanan düşüşe rağmen piyasada alım yahut satım şeklinde muamelelerde bulunmayan yatırımcının zararının sınırlandırılmaması icap etmektedir(**URKAN**, s. 326).

<sup>1632</sup> **KOLB / RODRIGUEZ**, Çev. **KARACAN**, s. 146.

<sup>1633</sup> **UYANIK**, s. 822.

<sup>1634</sup> **UYANIK**, s. 822; Hukuka aykırı bilgilendirmelerden sonra doğan zararın hesaplanması ile ilgili örnek olay için bkz. **UYANIK**, s. 823.

<sup>1635</sup> **MERAL**, s. 148.

<sup>1636</sup> **İNAM**, s. 473; **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 150.

<sup>1637</sup> **URKAN**, s. 325; **KÜTÜKÇÜ**, Sermaye Piyasası, C. I, s. 562; **İNAM**, s. 473-477; **MANAVGAT**, Manipülasyon, s. 75; **ŞAKAR**, s. 268; Yatırımcılar için piyasa rizikosu olarak adlandırılan vaziyetlerde geçerli bir iktisadi nedene dayanmayan, bir liderin vefat etmesi gibi psikolojik faktörler sebebiyle dahi finansal araçların kıymetlerinde ve bedellerinde düşüşler meydana gelebilmektedir(**ŞAKAR**, s. 268).

<sup>1638</sup> **TANÖR**, Taraflar, s. 22; **KARSLI**, s. 475; Hisse senetlerinin bizatihi mal olmayıp bir kıymeti temsil eden kağıtlar olmaları sebebiyle bunların değerlerinin psikolojik faktörlerden de etkilenmesi mümkündür(**KARSLI**, s. 475). Bu psikolojik faktörler piyasaya hakim olan iyimser yahut kötümser havayı ifade eder(**KARSLI**, s. 475).

için finansal araçların bu bilgiler sebebiyle piyasa değeri düşebilecektir. Dolayısıyla yatırımcı daha yüksek bir kardan satabileceği sermaye piyasası aracını daha düşük bir karla hatta zararla satabilecektir.

Kural olarak Türk hukukunda kabul edilen fark nazariyesine göre kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zararın hesaplanabilmesi için yasaya aykırı bilgilendirmenin akabinde yasaya uygun bilgilerin ortaya çıkıp finansal araçların fiyatlarını etkilemesi icap etmektedir. Bu fiyat farkının yani kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zararın hesaplanması fiyatların piyasada arz ve talebe göre oluşması sebebiyle oldukça kolaylaşmaktadır<sup>1639</sup>. Ancak sermaye piyasaları fiyatların her daim hareket içinde olduğu oldukça dinamik piyasalardır<sup>1640</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle ortaya çıkan maddi kayıpların hesap edilmesinde fiyatlardaki artış yahut düşüşün nedenini doğru saptamak bu nedenle oldukça önemlidir<sup>1641</sup>. Finansal araçların bedellerindeki artışın nedeni yasaya muhalif bilgilendirme olmayabileceği gibi düşüşün nedeni de doğru yahut eksik bilgilerin ortaya çıkması olmayabilir<sup>1642</sup>. Yasaya mugayir bilgilendirmenin ortaya çıkmasından sonra finansal araçların fiyatı düşeceği gibi ayrıca yasaya mugayir bilgilendirme haricindeki diğer sebeplerle de fiyatların düşmesi veya yükselmesi imkan dahilindedir. Dolayısıyla birden çok sebep aynı anda finansal araçların fiyatlarına tesir edebilmektedir. Tüm bu hususlar ise kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zararın hesaplanmasını zorlaştırmaktadır. Zararın hesap edilmesi ancak bu konuda ihtisaslaşmış olan uzman şahıs ve teşekküller tarafından yapılabilir. Çünkü zararın hesaplanması sırasında aydınlatma belgelerindeki hatalı, tutarsız veya noksan bilgilerin finansal araçların bedellerinde meydana getirdiği kaybın, diğer sebeplerle finansal araçların bedellerinde meydana gelen kayıptan ayırt edilmesi icap etmektedir. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zarar hesap edilirken bilhassa zararın ortaya çıktığı tarihteki sermaye piyasasının hal ve koşulları da nazara alınmalı ve zarar piyasalarda fiyat hareketleri ile saptanmalıdır<sup>1643</sup>.

---

<sup>1639</sup> UYANIK, s. 802.

<sup>1640</sup> URKAN, s. 325.

<sup>1641</sup> KESKİN, s. 116.

<sup>1642</sup> KESKİN, s. 116.

<sup>1643</sup> COFFEE, s. 534

Umumi hükümlerde olduğu gibi hukuka aykırı bilgilendirme sebebiyle açılacak tazminat davalarında da yatırımcı maddi kayba uğradığını ve uğradığı kaybın miktarını kanıtlamak mecburiyetindedir. Ancak yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle sermaye piyasası araçlarının kıymetlerinde ve bedellerinde meydana gelen değişiklikler neticesinde maruz kalınan maddi kaybın miktarının tam olarak ispatını yatırımcıdan beklemek mümkün değildir. Bu zararın miktarının yatırımcı tarafından tam olarak saptanması imkan dahilinde olmadığı için TBK m. 50/2 hükmü tatbik edilecek ve zararın miktarı hakim tarafından hakkaniyete münasip bir biçimde saptanacaktır<sup>1644</sup>. Bilhassa yoksun kalınan karın hesap edilmesi varsayımsal bir metoda istinat ettiği için hakim burada hadiselerin olağan akışını ve yatırımcının eğitim düzeyi ve deneyimine göre elde etmesi kuvvetle muhtemel görünen karını göz önüne almalıdır<sup>1645</sup>. Sermaye piyasalarında yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle doğan maddi zararların miktarının tespit edilmesi özel bilgi ve uzmanlığı icap ettirdiği için tüm davalarda uzman bilirkişilere müracaat edilecektir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumlulukta hukuki müeyyide tazminat ödemek olduğu için zarar hesaplandıktan sonra tazminat miktarının saptanması merhalesine geçilecektir<sup>1646</sup>. Buradaki temel kaide maddi kayba uğrayan kişi lehine zarar miktarını aşkın tazminata hükmedilemeyeceğidir<sup>1647</sup>. TBK m. 51'e göre hâkim, tazminatın şumulünü ve ödenme şeklini, halin vaziyetini ve bilhassa kusurun ağırlık seviyesini nazara alarak kendisi saptar(TBK m. 51). Zarar mesuliyetin en üst limitini teşkil etmektedir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyette tazminat miktarının saptanmasında TBK m. 51 hükmü başta olmak üzere umumi kaideler tatbik edilecektir. Burada mesul tutulan şahısların kusurlarının ağırlık dereceleri ehemmiyet kazanmaktadır<sup>1648</sup>. Bilhassa aydınlatma belgelerinden doğan zararda tazminat miktarının oldukça yüksek çıkması kuvvetle muhtemel olduğu için burada kusurun hafif olması halinde bu durum tam tazminattan daha düşük bir tazminatı haklı kılacaktır. Ancak kamuyu aydınlatma

---

<sup>1644</sup> Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk davalarında yatırımcı gerek doğrudan gerek dolayısıyla uğradığı zararlar için davasını HMK'nın 107. maddesinde tanzim edilen belirsiz alacak davası olarak açabilecektir. Zira davacı yatırımcıdan yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle açılacak hukuk davalarında davanın başında uğradığı zararın miktarını yahut sermaye piyasası araçlarının kıymetini tam ve kesin olarak saptanmasını beklemek mümkün değildir.

<sup>1645</sup> OĞUZMAN / ÖZ, C. I, s. 394.

<sup>1646</sup> KILIÇOĞLU, s. 32.

<sup>1647</sup> KILIÇOĞLU, s. 120.

<sup>1648</sup> TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / ALTOP, s. 494.

belgelerinden kaynaklanan mesuliyette müteselsil sorumluluk söz konusu olduğu için kusur oranı daha çok iç münasebette ehemmiyet kazanıp sorumlular dış münasebette kusurlarının seviyeleri nazara alınmaksızın tüm zarardan mesul olacaklardır. İzahnameden doğan sorumlulukta ise Yasa'mızda farklılaştırılmış teselsül prensibi kabul edildiği için kusur seviyeleri dış münasebette de nazara alınacak ve ayrıca ihraççının kusursuz sorumluluğunun mevzu bahis olduğu hallerde zarardan bir indirim yapılmayacaktır<sup>1649</sup>. Kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zararın tazmini yalnızca nakden tazmin suretiyle giderilecektir. Kamuyu duyurulan bilgilerin gerçeği hakiki bir şekilde aksettirdiğini tetkik etmek mecburiyeti bulunmayan yatırımcılar için vesikaların doğruluğunu ve dürüstlüğünü tespit etmekte ihmal gösterdiklerinden bahisle onların da kusurlu oldukları savunması dinlenmemeli ve tazminattan bu sebeple mesul tutulan şahıslar lehine indirim yapılmamalıdır<sup>1650</sup>. Ayrıca zararın hesaplanmasında hüküm anına kadar vuku bulan gelişmeler de hakim tarafından nazara alınmalıdır<sup>1651</sup>. Zira yasaya mugayir bilgilendirmenin tesirinin kalkmasından sonra da yatırımcı zarar etmeye devam edebilecektir.

Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan sorumlulukta çoğu durumda hukuka aykırılığın gerçekleştiği tarih ile zararın doğduğu tarih farklı tarihlerdir. Kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle meydana gelen maddi kaybın doğduğu an itibariyle tazminata hak kazanıldığı için faizin de zararın doğduğu andan itibaren yürütülmesi icap etmektedir. Bu nedenle kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan maddi kaybın doğum anını tespit etmek gerekecektir. Bu konuya kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan mesuliyetin şartlarının tetkik edildiği kısımda değinilmiştir. Buna göre kamuyu aydınlatma belgeleri nedeniyle vuku bulan zarar, doğru ve eksiksiz bilgilerin ortaya çıkmasından sonra fiyatlarda yaşanan değişim veya bu durumlarda ters muamelelerde bulunulması hallerinde doğduğu için hükmedilecek tazminata bu tarihlerden itibaren karar tarihine kadar tazminat faizi, karar tarihinden itibaren ise temerrüt faizi yürütülebilecektir. Son olarak belirtmeliyiz ki kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan tazminat

<sup>1649</sup> EREN, s. 764; KOCABIYIK, s. 302.

<sup>1650</sup> KOCABIYIK, s. 303.

<sup>1651</sup> MANAVGAT, HAAO, s. 259.



davaları ticari davalardan sayıldığı için bu davalara ticari faizle ilgili hükümler tatbik edilmelidir<sup>1652</sup>.

## V. ZAMANAŞIMI

SerPK m. 32/4’de tanzim edilen ve yasaya mugayir bilgilendirmelerden sonra finansal araçların alım ve satımında ters muamelelerin yapılması halinde doğan zarar için hususi bir zamanaşımı süresi SerPK m. 32/6’da düzenlenmiştir. Buna göre: “Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talebi, dördüncü fıkradaki zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı ay içinde zamanaşımına uğrar”(SerPK m. 32/6). Kanun koyucu aydınlatma belgelerinde yasaya mugayir bilgilendirmeler yapılması nedeniyle vuku bulan zararın tazmini için oldukça kısa bir zamanaşımı süresi tanzim etme tercihinde bulunmuştur. Bunun esas nedeni sermaye piyasalarındaki muamelelerin oldukça seri işleyişi ve bu nedenle bu piyasalarda tesis edilmesi icap eden muamelelerin oldukça ivedi yapılmasının tüm taraflar bakımından faydalı ve mecburi olmasıdır<sup>1653</sup>. Burada kanun koyucu SerPK’da yatırımcının himaye edilmesi temel gayesi nedeniyle yatırımcılar lehine öngörülen hükümler ile mesul tutulan şahısların mesuliyeti arasında bir denge gözetmek istemiştir. Bu fıkra göre aydınlatma belgelerinden kaynaklanan maddi kaybın tazmini için zamanaşımının başlangıç vakti zararın vuku bulduğunun kabul edildiği tarihtir. Yani zamanaşımının başlangıcı için ehemmiyetli olan an aydınlatma belgelerindeki hatalı, noksan veya tutarsız bilgiler sebebiyle yatırımcının maddi kayba uğradığı an olup kamuyu aydınlatma belgesinin tanzim edildiği ya da kamuya açıklandığı tarihler zamanaşımının başlangıcında saptayıcı değildir.

Kanun zamanaşımı süresini tanzim ettiği SerPK m. 32/6 hükmünde zararın meydana geldiği tarihin tespiti için SerPK’nın 32. maddesinin 4. fıkrasına atıf yapmıştır. Bu fıkranın hususiyeti ise kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağının kurulması için bir karine hükmü getirmesi ve vuku bulacak zararı tarif etmesidir. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerindeki yasaya mugayir malumatlar sebebiyle vuku bulan zararın SerPK m. 32/4’de tanzim edilen zarardan ibaret olmadığı da kesinlikle söylenebilecektir. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgeleri sebebiyle vuku bulan zararın tazmini için öngörülen zamanaşımını SerPK m. 32/4’de

<sup>1652</sup> UÇAR, s. 140

<sup>1653</sup> TURAN, s. 220.

yer alan zarar için öngörülen zamanaşımı ve bu fıkranın haricinde genel hükümlere göre talep edilen zararlar için öngörülen zamanaşımı diye ikiye ayırarak tetkik etmek gerekmektedir<sup>1654</sup>.

SerPK m. 32/4'e göre yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle zararın ortaya çıktığı tarih gerçeğe uygun bilgilerin ortaya çıktığı tarihin hemen akabinde finansal araçların satıldığı yahut satın alındığı vakittir<sup>1655</sup>. Yani yasaya mugayir bilgilendirme sebebiyle oluşan suni fiyatlardan muamelenin tesis edilmesinden sonra doğru ve eksiksiz malumatların düzeltici tesiriyle oluşan hakiki fiyatlardan da muamelenin yapılması halinde SerPK m. 32/4'e göre zarar doğmuş sayılacaktır<sup>1656</sup>. Ancak yatırımcının ilk yaptığı muamelenin akabinde zararın vuku bulması için yapılması lazım gelen bu ters muamelenin SerPK m. 32/4'de yer alan muayyen vakitler içerisinde yapılması icap etmektedir. Dolayısıyla SerPK m. 32/6'daki zamanaşımı ancak bu ters muamelenin yapıldığı vakitten itibaren işlemeye başlayabilecektir. Ancak SerPK m. 32/4'de yer alan tanımlamanın haricinde bulunan ve diğer hükümlere göre talep edilebilecek olan zararların tazmini ise umumi zamanaşımı kaidelerine tabi olmaya devam edecektir<sup>1657</sup>.

Eski Yasa döneminde izahname ve sirkülerdeki yasaya mugayir bilgiler nedeniyle ileri sürülecek tazminat talepleri için bir zamanaşımı düzenlemesi getirilmemiş ve bu nedenle doktrinde bu durumlarda haksız fiillere ilişkin zamanaşımı kaidelerinin kıyasen tatbik edilmesi gerektiği ifade edilmişti<sup>1658</sup>. Kanaatimizce de yeni Yasa döneminde SerPK m. 32/6'daki zamanaşımı hariç umumi hükümlere göre talep edilecek zamanaşımı için aynı görüş geçerli olmaya devam edecektir. Ancak bu noktada ortaya çıkan diğer mesele ise SerPK m. 32/6'da öngörülen zamanaşımını kaçıran ilgililerin umumi kaidelere göre zararlarının tazmini sağlayabilmek için mahkemeye başvurabilip başvuramayacakları ve zararlarını tazmin ettirebilip ettiremeyecekleridir. Zira bu halde zamanaşımı süresi de SerPK m. 32/6'ya tabi olmayıp umumi hükümlerdeki kaidelere tabi olacaktır. SerPK m. 32/4'de tanımlanan zarar için yatırımcının ters muamelelerde bulunması icap ettiği halde yatırımcı bunu yapmamış olsa dahi maruz kaldığı zararın karşılanmasını genel

<sup>1654</sup> **URKAN**, s. 368; **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 131.

<sup>1655</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 156.

<sup>1656</sup> **MERAL**, Kamuyu Aydınlatma, s. 143.

<sup>1657</sup> **MANAVGAT**, Kayda Alma, s. 131.

<sup>1658</sup> **KARA**, Kamuyu Aydınlatma, s. 156; **AYOĞLU**, İzahname Sorumluluğu, s. 650.

hükümlere göre talep edebilmesi mümkündür<sup>1659</sup>. Bu halde ilgililerin umumi hükümlere müracaat etmesi mümkün olacak ve zararın tazmini de bu vaziyette umumi hükümlerde yer alan zamanaşımı kaidelerine tabi olacaktır. Ancak ters muamele yapmış olduğu halde SerPK m. 32/6'daki süreyi kaçıranlar için aynı şeyi söyleyebilmek imkan dahilinde olmadığından SerPK m. 32/6'da yer alan 6 aylık süreye tabi olup bu süreyi kaçıranlar aynı zararın tazmini için umumi kaidelere müracaat edemeyeceklerdir<sup>1660</sup>.

Yatırımcı, ihraççı ile arasında sözleşme münasebetinin olduğunu ve sözleşmeye mugayirliğin söz konusu olduğunu veya diğer sorumlular bakımından haksız eyleme maruz kaldığını iddia ederek TBK hükümlerine istinaden zararının tazminini istediğinde burada zararın tazmininin umumi zamanaşımı sürelerine tabi olduğunu kabul etmek icap edecektir<sup>1661</sup>. Ayrıca burada söz konusu yükümlülük ihlallerinin suç unsuru olup ceza kanunlarına göre daha uzun bir zamanaşımını öngörmesi halinde durumun ne olacağı netleştirilmelidir. SerPK'da bu konuda bir düzenleme bulunmadığı için bu durumda umumi hükümler tatbik edilecektir. Ayrıca yatırımcılardan TTK m. 549 hükmüne ve TTK m. 554'de tanzim edilen bağımsız denetçilerin sorumluluğuna ilişkin hükme istinat ederek zararlarını tazmin ettirebilecek olanlar TTK m. 560'da yer alan iki yıllık ve beş yıllık zamanaşımı süresine tabi olacaklardır. Ceza kanunlarında fiil için daha uzun bir zamanaşımı süresi söz konusu ise bu süre geçerli olacaktır.

---

<sup>1659</sup> MANAVGAT, Kayda Alma, s. 130.

<sup>1660</sup> KESKİN, s. 116; MANAVGAT, HAAO, s. 260; SerPK m. 32/6'da tanzim edilen zamanaşımı süresinin hak düşürücü süre olmadığı dolayısıyla bu süreyi kaçıranların TTK ve TBK hükümlerine göre zararlarının karşılanmasını talep edebileceği ancak bu durumda SerPK m. 32 ve SerPK m. 10'da tanzim edilen hususların tatbik edilebilirliğinin olmayacağı yönündeki görüş için bkz. URKAN, s. 368.

<sup>1661</sup> ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, s. 42-43; MANAVGAT, Kayda Alma, s. 131.

## SONUÇ

Sermaye piyasalarına fon aktaranların doğru ve dürüst bir biçimde bilgilendirilmesi gereksinimi geçmişteki büyük şirket yolsuzluklarının sonrasında giderek artmıştır. Zira bu yolsuzluklar genellikle piyasalarda yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgiler ve haberlerin yayılması suretiyle gerçekleşmiş ve yatırımcılar bu olayların akabinde ciddi maddi kayıplara uğramışlardır. Günümüzde ise sermaye piyasalarının gelişip büyümesi piyasalarda işletmelere ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin artması ve karmaşıklaşmasına sebep olmuştur. Bu sebeplerle sermaye piyasalarına fon aktaranların basit, güvenli, seri ve maliyetsiz yollardan bilgiye ulaşmasını temin etmek için kamuyu aydınlatma ilkesinin kabulü bir mecburiyet arz etmiştir. Sermaye piyasası araçlarının ihracında yetkili otoritelerden müsaade alınması esasına dayanan liyakat ilkesinin mahzurlarının fark edilerek terk edilmesiyle de sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma ilkesi kabul edilmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesinin kabul edilmesiyle beraber sermaye piyasalarındaki esas amaç yatırımcıların kendi kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerini ve fiyatını etkileyen her türlü bilgi, olay ve gelişmeyi eksiksiz, doğru ve vaktinde öğrenmelerini temin etmek olmuştur. Çalışmamızın ilk bölümünde de üzerinde sıklıkla durduğumuz üzere sermaye piyasalarında her yönüyle etkin bir kamuyu aydınlatma sisteminin kurulmasının günümüzde vazgeçilmezliği noktasında artık hiçbir tereddüt söz konusu değildir.

Kamuyu aydınlatılabilmek için bilgilerin kaynaklarından yatırımcılara aktarılmasını temin edecek olan vasıtalara gereksinim vardır. Sermaye piyasalarında bilgiyi aktarmaya yarayan vasıtalar oldukça çeşitli olmakla birlikte bilginin aktarılmasında en çok ve en yaygın kullanılan vasıtalar geçmişte olduğu gibi günümüzde de belgelerdir. Sermaye piyasalarında bilgi, olay ve gelişmeleri kamuya aktarmaya vesile olan belgeler kamuyu aydınlatma belgeleri olarak isimlendirilir. Kamuyu aydınlatma belgelerini çoğunlukla sermaye piyasası araçlarını halka arz eden yahut halka arz etmeksizin ihraç eden işletmelerle sermaye piyasası kurumları düzenlemekte ve kamuya duyurmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde üzerinde detaylıca durduğumuz kamuyu aydınlatma belgeleri kamuyu aydınlatmaya yarayan en temel vasıtalar olup bunlar piyasalardaki pek çok hususa tesir etmektedirler. Bu nedenle birçok durum ve sebeple düzenlenen ve her biri işletmelerin farklı bir

veçhesine ışık tutan kamuyu aydınlatma belgelerinde hatalı, tutarsız yahut eksik bilgilerin yer almaması gerekmektedir. Zira kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan hukuka aykırı bu tarz bilgiler sermaye piyasası araçlarının olması gereken arz ve talebine tesir ederek fiyatları etkilemekte ve ayrıca yatırımcıların işletmelerle ilgili olan görüşlerinde yanımlarına sebep olmaktadır. Bu sebeplerle kamuyu aydınlatma belgelerindeki hatalı, tutarsız, aldatıcı yahut eksik bilgiler yatırımcıların maddi zararlara uğramalarına da sebep olabilmektedir.

Sermaye piyasalarına kaynak aktaranların piyasanın tabiatında bulunan riskler sebebiyle maruz kaldıkları zararların haricinde başka sebeplerle uğradıkları maddi kayıpları söz konusu ise bunların karşılanması için kaynak aktaranlara bazı kolaylıkların sağlanması onların korunması yönündeki genel amaca uygun bir davranış olacaktır. Bu sebeplerle yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan hukuka aykırı bilgiler sebebiyle doğan zararlarının temin edilmesi için genel sorumluluk hükümlerinin yanında yatırımcıların zararlarının tazminini kolaylaştıran özel sorumluluk hükümlerinin öngörülmesi tercih edilen bir yoldur. Ayrıca liyakat ilkesinin terk edilerek kamuyu aydınlatma ilkesinin kabul edilmesi ile birlikte yatırımların risk getiri değerlendirmesinin yatırımcıların üzerine yüklenmesi onların hatalı, tutarsız, aldatıcı yahut eksik bilgilendirilmemesinin önemini daha da artmıştır. Bu sebeple mülga 2499 sayılı SerPK'da 1992 yılında 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişikliklerden sonra kamuyu aydınlatma ilkesine geçilmekle birlikte kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk 2499 sayılı Kanun'un 7. maddesinin 2. fıkrasında düzenlenmişti. Ancak bu hüküm tüm kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluğu kapsamaması, sorumlu tutulan şahısların oldukça sınırlı olması ve sorumluluğun şartlarının ispatını tamamen yatırımcının üzerine yüklemesi sebepleriyle eleştirilmiştir. Bu eleştirileri göz önüne alan kanun koyucu ABD ve AB uygulamasına paralel biçimde hukukumuzda kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluğu ilk kez 6362 sayılı SerPK ile özel olarak ve tüm kamuyu aydınlatma belgelerini kapsar şekilde düzenlemiştir. Ayrıca bu yeni düzenlemelerde kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulanların sayısı genişletilmiş ve sorumluluğun şartlarından olan kusur ve illiyet bağının kanıtlanması hususunda yatırımcılar büyük bir külfetten kurtarılmıştır. Kusuru ispat yükümlülüğünün yatırımcının üzerinden alınarak kusursuzluklarını ispat mükellefiyetinin sorumlu tutulan şahıslar üzerine yükletilmesi ve hukuka aykırı

bilgilendirme ile zarar arasındaki illiyet bağının bazı durumlar için karine olarak kabul edilmesi oldukça yerinde olmuştur. Bu belirttiğimiz özellikler sebebiyle kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluğu düzenleyen bu hükümler yeni SerPK'nın en yerinde ve en mühim olan yeniliklerindedir.

SerPK m. 32 izahname ve ihraç belgesi dahil tüm kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluğu özel olarak düzenlemektedir. SerPK m. 32'de ve SerPK m. 10'da yatırımcılarla sözleşme ilişkisi içerisine girmiş, girme ihtimali olan yahut hiçbir şekilde yatırımcıyla sözleşme ilişkisine girmeyecek olan bazı şahıs ve kuruluşlar kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğruluğundan, dürüstlüğünden ve tamlığından sorumlu tutulmuşlardır. Sorumlu tutulanların kapsamının bu denli geniş tutulması ile sorumlu tutulan şahıslara kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğruluğunu ve dürüstlüğünü inceleme mükellefiyeti yüklendiği gibi yatırımcıya da etkin bir koruma sağlanmıştır. Yine özellikle SerPK m. 32/3'de sorumlu tutulan şahısların kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararlardan dolayı kusurlu olarak sorumlu olduklarının karine olarak kabul edilmiş olması yatırımcıyı büyük bir ispat mükellefiyetinden kurtarmıştır. Ayrıca kanun koyucu sermaye piyasalarında işlemlerin karışık bir biçimde ve seri şekilde değişiyor olmasını göz önüne alarak bu piyasalardaki hukuka aykırı işlemlerde illiyet bağının kanıtlanmasında güçlükler yaşanacağını düşünmüş ve bu nedenle SerPK m. 32/4'de zarar ile hukuka aykırı bilgilendirme arasındaki illiyet bağını bazı durumlar için karine olarak kabul etmiştir.

Tüm kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu düzenleyen SerPK m. 32'nin yanında kanun koyucu izahname ve ihraç belgesinden doğan sorumlulukla ilgili SerPK m. 10'da özel bir hüküm getirmiştir. Kanun koyucu burada izahnamenin ehemmiyetinden ve özel bir belge olmasından dolayı izahnameden kaynaklanan sorumluluğu diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluktan ayrı tutmuştur. SerPK m. 10'da izahnameden sorumlu tutulanlar sınırlı bir şekilde sayılmış ve ihraççı izahnameden dolayı birinci dereceden sorumlu tutulmuştur. Diğer sorumlu tutulan şahıslar ise ancak zararın ihraççılardan temin edilemediği yahut temin edilemeyeceğinin açıkça belli olduğu durumlarda dava edilebilecektir. İzahname sorumluluğunda doktrinde de ekseriyetle kabul edildiği üzere ihraççı kusursuz olarak sorumlu tutulmuştur. İhraççı haricindeki sorumlu tutulan şahıslar ise ancak kusurlarına ve halin icabına göre zarar kendilerine tahmil

edilebildiği ölçüde öteki sorumlularla beraber müteselsilen sorumlu olacaklardır. İzahname sorumluluğu için belirtmek istediğimiz husus ise sorumluluğun derecelendirilmiş olması ve bu nedenle zararın tazmini için evveliyatla ihraççının dava edilmesinin mecburi tutulması yerinde olmamış ve bu durum yatırımcılar için zararın tazmin koşullarını güçleştirmiştir. Ayrıca izahnameyi ihraççı, aracı kurumlar ve halka arz edenler haricinde imzalayan diğer şahısların da izahnameden dolayı sorumlu tutulmamış olması kanaatimizce giderilmesi gereken bir eksikliklerdir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararların karşılanmasına imkan tanıyan hukuki yollardan biri de TTK m. 549'da düzenlenen ve anonim şirketlerin her türlü belge ve beyanlarından doğan sorumluluğu düzenleyen hükümdür. Ancak kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı TTK'da ve SerPK'da özel hükümlerin yer alması yatırımcıların sözleşmeye aykırılık yahut haksız fiil hükümlerine dayanarak zararlarını tazmin ettirebilmelerine mani değildir. Her ne kadar yatırımcılar umumi sorumluluk hükümlerine başvurabilseler de kanun koyucu yatırımcıya daha iyi ve etkin bir koruma sağlamak için kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu özel olarak ve tüm yatırımcılar için tatbik edilebilecek şekilde düzenlemiştir. SerPK'daki özel sorumluluk hallerine dayanarak sorumluluk davası açabilecek olan yatırımcılar sorumlularla sözleşme ilişkisi içerisine girmiş olsun yahut olmasın tazminat davası açabileceklerdir. Ayrıca birincil piyasalarda ve ikincil piyasalarda muamelelerde bulunmuş olan her yatırımcı da SerPK'daki hükümlere istinaden sorumluluk davası açabilecektir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk ancak mahkeme içtihatları ile muhteviyatı doldurulabilecek ve detaylandırılabilir bir konudur. Ancak ülkemizde, her ne kadar yatırımcıyı himaye etmek için kötü bir vaziyette olmasak da sermaye piyasaları yeterince gelişmemiş ve topluma yayılmamıştır. Bu nedenle ülkemizde kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumlulukla ilgili mahkeme içtihatları neredeyse yok denecek kadar azdır. Zira ülkemizde kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumlulukla ilgili davalar pek görülmemektedir. Bu vaziyetin başlıca nedenlerinden biri de ülkemizdeki yatırımcıların bu konudaki bilgi eksikliğidir. Bu nedenle yatırımcıların kamuyu aydınlatma belgelerindeki hukuka aykırılıklar nedeniyle ortaya çıkan zararlarının tazmini için başvurabilecekleri mühim hukuki yolların olduğu konusunda bilgilendirilmeleri önem kazanmaktadır.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk caydırıcılık özelliği de nazara alındığında oldukça faydalı bir kurumdur. Sorumlular kamuyu aydınlatma belgeleri ile hukuka aykırı bilgiler verilmesi halinde sorumlu tutulacaklarından dolayı belgelerin gerçeği doğru ve dürüst bir biçimde aksettirmesi için daha titiz davranacaklardır. Dolayısıyla yeni SerPK'nın ehemmiyetli yeniliklerinden olan bu sorumluluk hükümleri kamuyu aydınlatma belgelerindeki bilgilerin doğruluğunu ve dürüstlüğünü temin eden yollardan biri olmuştur. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun özel olarak düzenlenmesi ve sorumluluğun şartlarının ispatını yatırımcılar açısından kolaylaştırmak yatırımcıların piyasaya gönül rahatlığı ile fon yatırmasına da sebep olacaktır. Zira yatırımcı yanlış, aldatıcı yahut eksik bilgiler sebebiyle zarara uğrasa dahi bu zararını tazmin etmek için etkili hukuki yollara müracaat edebileceğini bilecektir. Böylece kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan hukuki sorumluluk hükümlerinin sermaye piyasalarının halkın iktisadi kalkınmaya etkin şekilde katılması ve sermayenin tabana yayılması gayelerine de ciddi şekilde katkıda bulunduğu söylenebilecektir.

Yatırımcıya daha iyi ve etkin bir koruma sağladığı için kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk hükümlerinin piyasalara olan güveni arttırdığı muhakkaktır. Ancak kamuyu aydınlatmadan doğan hukuki sorumluluğu kamuyu aydınlatma belgeleri ile sınırlandırmamak gerekmektedir. Ancak buna rağmen SerPK'daki özel sorumluluk hükümleri yalnızca kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk ile sınırlıdır. Burada genel olarak kamuyu aydınlatma yükümlülüğünden doğan her türlü hukuka aykırılık hali için hukuki sorumluluğun özel hükümlerle düzenlenmesi daha yerinde olurdu. Özellikle manipülasyondan ve içeriden öğrenenlerin ticaretinden dolayı da özel hukuki sorumluluk hükümlerinin düzenlenmesi gerekmektedir. Burada son olarak belirtmeliyiz ki SerPK'da kamuyu aydınlatma belgelerinin yayınlanmaması durumu için özellikle de izahname yayınlanmadan halka arz yapılması halleri için hukuki sorumluluk hükümlerinin özel olarak öngörülmemesi ise giderilmesi gereken önemli bir eksikliklerdir.



## KAYNAKÇA

- ABİK, Yıldız.** “Normun Koruma Amacı Teorisi,” AÜHFD, C. 59, S. 3, 2010: s. 345-448.
- ADIGÜZEL, Burak.** “Sermaye Piyasası Hukuku.” Ankara: Adalet Yayınevi, 2018.
- AKBULAK, Sevinç, Yavuz AKBULAK.** “Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler.” İstanbul: Beta Yayınları, 2004.
- AKMAN, Sermet.** “Garantör Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün Mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmelerini Birbirinden Ayıran Temel Kriterler,” Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan. C. II, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2007.
- AKSOY, Ahmet, Cihan TANRIÖVEN.** “Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi.” Ankara: Detay Yayıncılık, 2014.
- AKSOY, Mehmet Ali.** “Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu,” GÜHFD, C. XVII, S. 1-2, 2013: s. 45-76. (Kurumsal Yönetim)
- AKSOY, Zeki.** “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu (Bilgi Suistimali).” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2018. (İçeriden Öğrenenler)
- ALTINER, Fatma Zeynep.** “Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişiyeye Karşı Güven Sorumluluğuna İlişkin BGE 130 III 345 No.Lu Federal Mahkeme Kararının İncelenmesi,” MÜHF – HAD, C. 17, S. 1-2, 2011: s. 473-496.
- 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. (Hatalı Bilgi)
- ALTOP, Atilla.** “Türk, İsviçre ve Alman Hukuklarında Bankaların Verdikleri Banka Bilgilerinden Dolayı Hukuki Sorumlulukları.” İstanbul: Filiz Kitapevi, 1996.
- ARIKAN, Mustafa.** “Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler,” MÜHF - HAD, C. 22, S. 1, 2016: s. 265-299.
- ARI, Zekeriyya.** “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu,” Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1996.
- ARKAN, Sabih.** “Ticari İşletme Hukuku.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2017.

- ATALAY, Oğuz.** “Anonim Şirketlerde Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması,” DEÜHFD, C. 16, Özel Sayı, 2014: s. 53-76.
- ATAMER, Yeşim Müride.** “Haksız Fiillerden Doğan Sorumluluğun Sınırlandırılması Özellikle Uygun Nedensellik Bağı ve Normun Koruma Amacı Kurumları.” İstanbul: Beta Yayınları, 1996.
- AYDIN, Sema.** “Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2009.
- AYOĞLU, Tolga.** “İzahnameden Doğan Sorumluluk,” “İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktisabının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2009. (İzahname Sorumluluğu)
- AYOĞLU, Tolga.** “Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2008.
- AYTAÇ, Zühtü.** “Sermaye Piyasası Hukuku Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları,” “Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferans.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT.** Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2010. (TTK Tasarısı)
- AYTAÇ, Zühtü.** “Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988. (Hisse Senetleri)
- BAKKALCI, Şebnem Meral.** “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Sorumluluğu,” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2009.
- BARLAS, Nami.** “Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri.” İstanbul: Vedat Yayıncılık, 2016.
- BİLGİLİ, Fatih.** “Yeni Gelişmelerle İsviçre ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısındaki Sorumluluğu ve Organların Tazminat Borcu.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004.
- ÇAĞA, Tahir.** “Özel Genel Hükmü Daima Bertaraf Eder mi?,” TBB Dergisi, 1991 / 3: s. 366-375.
- ÇATAKOĞLU, Buket.** “Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk,” KÜİİBFD, S. 11, 2016: s. 118-132. (İzahname Sorumluluğu)

- ÇATAKOĞLU, Buket.** “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları,” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015. (Borçlanma Araçları)
- ÇAMOĞLU, Ersin.** “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu Kamu Borçlarından Sorumluluk İle.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2007. (Hukuki Sorumluluk)
- ÇAMOĞLU, Ersin.** “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin İbrasının Sorumluluk Davalarına Etkisi,” İÜHFM, C. 36, S. 1-4, 1970: s. 323-348. (İbra)
- CARBONARE, Marco G., Herbert HARRER, Till SPILLMANN, Florian WIRTH,** "Liability And Due Diligence In Connection With Equity Securities Offerings," GESKR, 2 / 2008: s. 119-141.
- ÇELİK, Aytakin.** “Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005. (Bağımsız Denetim)
- ÇELİK, Esra Ulutaş.** “Garanti Sözleşmesi,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2014.
- ÇETİN, Nusret, Hatice Ebru TÖREMİŞ, Zeynep CANTİMUR.** “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi.” Ankara: Yetkin Yayınları, 2014.
- ÇETİN, Nusret.** “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi,” GÜHFD, C. XV, S. 1, 2011: s. 1-23. (Teorik Analiz)
- ÇETİN, Nusret.** “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Yatırımcıların Korunması,” “6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT.** Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü(Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2017. (Yatırımcının Korunması)
- COFFEE, John C.** “Causation by Presumption? Why the Supreme Court Should Reject Phantom Losses and Reverse Broudo,” The Business Lawyer, C. 60, 2005: s. 533-548. 18.11.2019,  
[https://scholarship.law.columbia.edu/faculty\\_scholarship/2116/](https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/2116/)
- ÇOŞKUN, Metin.** “Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi,” “Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri.” Ed. **Nurhan AYDIN.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2009.

- DEMİR, Ayşe.** “Halka Açık Bankaların Kamuyu Aydınlatması,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2007. (Halka Açık Banka)
- DEMİR, Erdal.** “Sermaye Piyasası Kurulunun Anonim Şirketlerdeki Yönetim Kuruluna İlişkin Kurumsal Yönetim İlkeleri.” İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2013. (Kurumsal Yönetim)
- DEMİRKAN, Senem.** “Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları: Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamında Örnekli.” İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016.
- DERİN, Selen.** “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Türk Sermaye Piyasaları,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2006.
- DUMAN, Haluk.** “Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB’de Bir Uygulama,” Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan 2011: s. 95-132.
- DURAK, Yasemin.** “Güven Sorumluluğu ve Culpa In Contrahendo,” SÜHFD, C. 25, S. 1, 2017: s. 239-288.
- EREN, Erkan.** “Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2010. (Derecelendirme)
- EREN, Fikret.** “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” Ankara: Yetkin Yayınları, 2018.
- ERDÖNMEZ, Pelin Ataman.** “Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi: Piyasa Disiplini,” Bankacılar Dergisi, S. 34, 2000: s. 116-122.
- EROĞLU, Cengiz Alp.** “Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması.” Ankara: SPK Yeterlilik Etüdü, 2003.
- ESMA / BaFin,** “Individual Responses From EEA States Comparison Of Liability Regimes In Member States In Relation To The Prospectus Directive”, Annex III, 2013/619, 10.12.2019,  
<<https://www.esma.europa.eu/document/individual-responses-eea-states>>
- FERTEKLİGİL, Azmi.** “Türkiye’de Borsanın Tarihçesi.” İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 1993.
- FISCHEL, Daniel.** “Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory,” Cornell Law Review, C. 74:907, 1989: s. 907-922.

- FOX, Merritt.** “Demystifying Causation in Fraud-on-the-Market Actions,” The Business Lawyer, C. 60, S. 2, February 2005: s. 507-532. 19.11.2019, <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=625361](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=625361)>
- GÖKTÜRK, Kürşat.** “Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Özellikle Yetki Devri Halinde Gözetim Sorumluluğu ve Hukuku Belirlilik Sorunu,” TBB Dergisi, 2014 (114): s. 179-200. (Gözetim Sorumluluğu)
- GÖKTÜRK, Kürşat.** “Amerikan, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi,” İÜHFD, C. 2, S. 2, 2011: s. 207-247.
- GÖKTÜRK, Kürşat, Mehmet Çelebi CAN.** “Farklılaştırılmış Teselsülün - Özellikle - Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması,” İÜHFD, C. 2, S. 2, 2011: s. 247-283.
- GÜNDOĞDU, Aysel.** “Sermaye Piyasası Hukuku.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2018.
- GÜNAL, Vural.** “Sermaye Piyasası Hukuku.” Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1987.
- GÜNAL, Vural.** “Sermaye Piyasası Hukuku Esasları.” İstanbul: Galatasaray Üniversitesi, 2007. (Esaslar)
- GÜNAL, Vural.** “Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri: (Araçlar - Kurumlar).” İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1997. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri)
- GÜNAY, Ece Deniz.** “Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Yansımaları,” Terazi Hukuk Dergisi, Y. 8, S. 77, 2013: s. 20-22.
- GÜNEY, Necla Akdağ.** “Anonim Şirket Yönetim Kurulu.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2016. (Yönetim Kurulu)
- GÜNEY, Necla Akdağ.** “Anonim Şirketlerde Kuruluş.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014. (Kuruluş)
- GÜNEY, Necla Akdağ.** “Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2010. (Sorumluluk)
- GÜNEY, Necla Akdağ.** “Bankalar Kanunu’na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Verdikleri Zararla Sınırlı Şahsi Sorumluluklarının İsviçre Borçlar Kanunu Art. 759’da Yer Alan Farklılaştırılmış Teselsül(Differenzierte Solidarität) Düzenlemesi İle Karşılaştırılması,” “Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan.” C.II, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2007. (Farklılaştırılmış Teselsül)

- GÜREDİN, Ersin.** “Denetim ve Güvence Hizmetleri SMM ve YMM’lere Yönelik İlkeler ve Teknikler.” İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2014.
- GÜRPINAR, Damla.** “Sözleşme Dışı Yanlış Tavsiyede Bulunma, Öğüt veya Bilgi Vermeden Doğan Hukuki Sorumluluk.” İzmir: Güncel Yayınevi, 2006.
- HAFTACI, Vasfi.** “Muhasebe Denetimi.” Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 2011.
- HATEMİ, Hüseyin.** “Sözleşme Dışı Sorumluluk Hukuku.” İstanbul: Filiz Kitapevi, 1994.
- HELVACI, Mehmet.** “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu (Organı) Konusunda Getirdiği Yenilikler,” “Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferans.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT.** Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2010. (Yönetim Kurulu)
- HELVACI, Mehmet.** “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül,” “Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Saygı Sempozyumu.” GÜHFD, 2013/2; s. 77-97. (Farklılaştırılmış Teselsül)
- İHTİYAR, Mustafa.** “Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi.” İstanbul: Beta Yayınları, 2006.
- İNCEOĞLU, Mehmet Murat.** “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004.
- İNAM, Mehmet.** “Sermaye Piyasası Borsalar Kurumlar Araçlar İşlemler.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2007.
- İSLAMOĞLU, Gülşah.** “Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2019.
- KABAALİOĞLU, Haluk.** “Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi.” İstanbul: Ege Matbaası, 1986.
- KABAALİOĞLU, Haluk.** “Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu,” BATİDER, C. 10, S. 3, 1980: s. 773-808. (Önemli Bir Karar)
- KANDIRALIOĞLU, Pınar Çağla.** “Türk Hukukunda Bankaların Sır Saklama Yükümlülüğü.” İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2011.
- KALAYCI, Emine, Rabia ÖZPEYNİRCİ.** “Kurumsal Yönetim Anlayışı Temelinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkelerinin Muhasebe Bilgi

- Sistemine Yansımaları,” International Conference On Eurasian Economies, 2014: s. 1-9. 19.11.2018, <<https://www.avekon.org/papers/1139.pdf>>
- KARA, M. Sencer.** “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk,” SÜHFD, C. 23, S. 2, 2015: s. 131-172. (Kamuyu Aydınlatma)
- KARA, Mustafa Sencer.** “Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2006. (Yatırımcının Korunması)
- KARA, Şinasi.** “Sermaye Piyasası.” İstanbul: Doyuran Matbaası, 1990. (Sermaye Piyasası).
- KARABABA, Serdar.** “Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması.” Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2001.
- KARAHASAN, Mustafa Reşit.** “Tazminat Hukuku Tazminat Davaları ve Yargılama Usulü.” İstanbul, Beta Yayınları, 2003.
- KARAHASAN, Mustafa Reşit.** “Sorumluluk Hukuku Sözleşmeler.” İstanbul: Beta Yayınları, 2003. (Sorumluluk)
- KARASU, Rauf.** “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim İle İlgili Getirilen Yenilikler,” İÜHFD, C. 4, S. 2, 2013: s. 33-60.
- KARSLI, Muharrem.** “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler.” İstanbul: İrfan Yayıncılık, 2004.
- KAYA, Arslan.** “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı.” Ankara: Bankacılık Enstitüsü, 2001. (Bilgi Alma Hakkı)
- KAYA, İdil.** “Konsolide Finansal Tablolar.” İstanbul: Türkmen Kitapevi, 2011.
- KAYTAZ, Ali İhsan.** “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması,” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2010.
- KESKİN, Mustafa.** “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü.” İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- KHOO, Joanna.** "Civil Liability for Misstatements in Offer Documents: Striking the Right Balance," Brigham Young University International Law & Management Review, C. 6, S. 2, 2010: s. 49-92.
- KILIÇOĞLU, Mustafa.** “Sorumluluk Hukuku Sözleşme Dışı Sorumluluk.” C.I, Ankara: Turhan Kitapevi, 2002.

- KILIÇ, Saim.** “Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma, Şeffaflık ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Mevzuata Uyum Kapasitelerinin Geliştirilmesi,” *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Y. 10, S. 56, 2008: s. 1-8. (Halka Açık Şirketler)
- KILIÇ, Saim.** “Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları.” Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1997. (Yatırımcının Korunması)
- KIRCA, Çiğdem.** “Bilgi Vermeden Dolaylı Üçüncü Kişiyeye Karşı Sorumluluk.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2004.
- KİBAR, Ahmet Fevzi.** “Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı ve Çözüm Yolları,” *TFM*, C. 4, S. 2, 2018: s. 187-210.
- KOCABIYIK, Sami.** “Bağımsız Denetçinin Üçüncü Kişilere Karşı Hukuki Sorumluluğu,” *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi*, 2015.
- KOLB, Robert W., Ricardo J. RODRIGUEZ.** “Finansal Yönetim.” Çev. **Ali İhsan KARACAN.** Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1996.
- KORKMAZ, Turhan, Ali CEYLAN.** “Sermaye Piyasası Temel Konular.” Bursa: Ekin Yayınevi, 2017.
- KURTOĞLU, Evin.** “Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu,” *Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, 2015.
- KURTULAN, Gökçe.** “Haksız Fiilde Hukuka Aykırılık Unsuru,” *MÜHF - HAD*, C. 23, S. 1, 2017: s. 465-503.
- KURULGAN, Mesut.** “Geçmişten Günümüze Finansal Bilgi Kaynaklarındaki Dönüşüm,” “Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri.” Ed. **Nurhan AYDIN.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2009.
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal.** “Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi.” Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1999.
- KÜTÜKÇÜ, Doğan.** “Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğünü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumlular,” *İstanbul Barosu Dergisi*, C. 78, S. 1, 2004: s. 37-84. (Sorumlular)
- KÜTÜKÇÜ, Doğan.** “Sermaye Piyasası Hukuku.” C.I, İstanbul: Beta Yayınları, 2004.



- KÜTÜKÇÜ, Doğan.** “Sermaye Piyasası Hukuku.” C.II, İstanbul: Beta Yayınları, 2005.
- MANAVGAT, Çağlar.** “Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler,” TFM, 2016/2: s. 43-52. (Yöneticiler)
- MANAVGAT, Çağlar.** “Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2016. (HAAO)
- MANAVGAT, Çağlar.** “Kayda Alma Sisteminden İzahnamenin Onayına Halka Arz ve Sermaye Artırımı,” “6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT.** İstanbul: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2017. (Kayda Alma)
- MANAVGAT, Çağlar.** “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991. (Aracı Kurumlar)
- MANAVGAT, Çağlar.** “Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2008. (Manipülasyon)
- MANAVGAT, Çağlar.** “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları,” İÜHFM, C. LXXI, S. 2, 2013: s. 287-298. (TTK)
- MEMİŞ, Tekin, Gökçen TURAN.** “Sermaye Piyasası Hukuku.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017.
- MERAL, Nevin.** “Türk ve ABD Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumlulukta Zararın Doğduğu An,” AHBVÜHFD, C. XXIII, S. 2, 2019: s. 121-154.
- OĞUZMAN, Kemal, Turgut ÖZ.** “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” C.I, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017.
- OĞUZMAN, Kemal, Turgut ÖZ.** “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” C.II, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017.
- OĞUZTÜRK, Burcu Kalkan.** “Güven Sorumluluğu,” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007.
- OLAZABAL, Ann Morales.** “Loss Causation in Fraud-on-the-Market Cases PostDura Pharmaceuticals,” Berkeley Business Law Journal, C. 3.2, 2006: s. 337-380

- OR, Zeynep.** “Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış Açısı,” Hukuk ve İktisadi Araştırmalar Dergisi, C. 3, No. 1, 2011: s. 39-49.
- ÖZEKE, Billur.** “Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi,” Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 22.11.2019,  
<<http://openaccess.bilgi.edu.tr:8080/xmlui/handle/11411/1081?locale-attribute=tr>> 2006.
- ÖZER, Ayça.** “Aracı Kuruluşlar İle Yatırımcılar Arasında Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemi,” Ankara: SPK Yeterlilik Etüdü, 2002.
- ÖZKORKUT, Korkut.** “Finansal Raporlama Bağımsız Denetim - Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk,” “6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT.** İstanbul: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2017.
- ÖZKORKUT, Korkut.** “Türk Sermaye Piyasasına Etkileri Yönünden Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Denetim,” “Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri.” Ed. **Korkut ÖZKORKUT.** Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2010. (Denetim)
- PASLI, Ali.** “Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim = Corporate Governance.” İstanbul: Çağa Yayınları, 2005.
- PORAY, Reha, Ünal TEKİNALP, Ersin ÇAMOĞLU.** “Ortaklıklar Hukuku I.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2019.
- PORAY, Reha, Ünal TEKİNALP, Ersin ÇAMOĞLU.** “Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku.” İstanbul: Arıkan Basım Yayım, 2005.
- PULAŞLI, Hasan.** “Corporate Governance Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003. (Corporate Governance)
- PULAŞLI, Hasan.** “Şirketler Hukuku Genel Esaslar.” Ankara: Adalet Yayınevi, 2017. (Genel Esaslar)
- PULAŞLI, Hasan.** “Şirketler Hukuku Şerhi.” C.I, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018. (Şerh, C.I)
- PULAŞLI, Hasan.** “Şirketler Hukuku Şerhi.” C.II, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018. (Şerh, C.II)

- PULAŞLI, Hasan.** “Şirketler Hukuku Şerhi.” C.III, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018.  
(Şerh, C.III)
- PULAŞLI, Hasan.** “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu,” Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. XXV, S. 1, 2009: s. 27-63.
- REİSOĞLU, Seza.** “Garanti Mukavelesi.” Ankara: Ankara Üniversitesi, 1963.
- RÜZGAR, Eser.** “Sermaye Piyasası Kanunu Uyarınca Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk,” “Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü(Türkiye İş Bankası AŞ Vakfı), 2015.
- SAYILGAN, Şevket.** “Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Kamuyu Aydınlatma,” Marmara İletişim Dergisi, S. 4, 1993: s. 103-114.
- SEVİLENGÜL, Orhan.** “Genel Muhasebe.” Ankara: Gazi Kitapevi, 2016.
- SJOSTROM, William K.** “The Due Diligence Defense Under Section 11 Of The Securities Act Of 1933,” Brandeis Law Journal, C. 44, 2006: s. 1-62. 9.12.2019  
<[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=864584](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=864584)>
- SOMER, Mehmet.** “Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri.” İstanbul: Kazancı Yayınları, 1990.
- SPEHR, Richard A., Joseph De SİMONE, Andrew J. CALİCA,** “Securities Act Section 11: A Primer And Update Of Recent Trends,” Washington Legal Foundation Contemporary Legal Note Series Number 49 January 2006. 09.12.2019,  
<<https://s3.us-east-2.amazonaws.com/washlegal-uploads/upload/0106CLNSpehr.pdf>>
- SUMER, Ayşe.** “Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat.” İstanbul: Alfa, 1999.
- ŞAKAR, S. Ünal.** “Sermaye Piyasası.” Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, 1998.
- ŞAHİN, Turan.** “Konsorsiyum Sözleşmesi,” TBB Dergisi, 2011 (92): s. 451-483.
- ŞENGÜL, Selami.** “Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları.” Ankara: İmaj Yayınları, 2002.
- ŞİRAMUN, Sevim Serpil.** “Avrupa Topluluğu Sermaye Piyasası Bakımından Kamuyu Aydınlatma,” İstanbul Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1991.

- TANDOĞAN, Haluk.** “Türk Mesuliyet Hukuku(Akit Dışı ve Akdi Mesuliyet).” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2010.
- TANDOĞAN, Haluk.** “Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk Hukuku.” Ankara: Turhan Kitapevi, 1981. (Kusursuz Sorumluluk)
- TANER, Berna, Cenk AKKAYA.** “Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler.” Ankara: Detay Yayıncılık, 2016.
- TANÖR, Reha.** “Türk Sermaye Piyasası.” C.I, İstanbul: Beta Yayınları, 1999. (Taraflar)
- TANÖR, Reha.** “Türk Sermaye Piyasası.” C.II, İstanbul: Beta Yayınları, 1999. (Halka Arz)
- TARHAN, Damla Gül.** “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları.” İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018
- TEKİNALP, Ünal.** “Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri: Kamuyu Aydınlatma İlkesi İle.” İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1979. (Bilanço)
- TEKİNALP, Ünal, Ersin ÇAMOĞLU.** “Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2018. (Temel İlkeler)
- TEKİNALP, Ünal.** “Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları.” İstanbul: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, 1982. (Esaslar)
- TEKİNALP, Ünal.** “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları,” İÜHFİM, C. 38, S. 1-4, 1973: s. 445-463. (Hukuki Yön)
- TEKİNALP, Ünal.** “Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları.” İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2011. (Tek Kişi Ortaklığın Esasları)
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi, Sermet AKMAN, Haluk BURCUOĞLU, ve Atilla ALTOP,** “Borçlar Hukuku Genel Hükümler.” İstanbul: Filiz Kitapevi, 1993.
- TEZCANLI, Meral Varış.** “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar.” İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1996.
- TOPÇUOĞLU, Metin.** “Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Bağımsız Denetçi ve Sorumluluğu.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2012.
- TUNCER, Selahattin.** “Türkiye’de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama).” İstanbul: Okan Yayıncılık, 1985.

- TURAN, Gökçen.** “Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları,” GÜHFD, C. XX, S. 1, 2016: s. 191-231.
- TURANBOY, Asuman.** “Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2002.
- TURANBOY, Asuman.** “Insider Muameleleri Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı.” Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1990. (Insider)
- TUZCU, Arcan.** “Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği,” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2003.
- UÇAR, Dilara.** “Payların Halka Arzında İzahnameden Doğan Kamuyu Aydınlatma Sorumluluğu,” Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2019.
- ULUSOY, Yasin.** “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim,” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2006. (Bağımsız Denetim)
- ULUSOY, Yasin.** “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı,” DEÜHFD, C. 7, S. 2, 2005: s. 265-300. (Bağımsız Denetim Fonksiyonları)
- ULUSOY, Yılmaz.** “Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması.” Ankara: Olgaç Matbaası, 1981. (Yorum ve Açıklama)
- URKAN, Ercan.** “Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim ve Bağımsız Denetimden Kaynaklanan Sorumluluk,” Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015.
- UŞAKLI, Senem Mutlu.** “Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri,” Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2010.
- UYANIK, Namık Kemal.** “Ticari Anlaşmazlık Davalarında Maddi Zararın Hesaplanması.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017.
- UZAY, Şaban.** “Yeni TTK’da İç Kontrol ve İç Denetim,” “Yeni TTK’nın Muhasebe Mesleğine Getirdiği Yenilikler.” 21.07.2019,  
<<http://www.ksmmmo.org.tr/office/pdf/sabanuzay.pptx>> 2011.
- ÜÇİŞİK, Güzin.** “Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı.” İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018. (Finansal Tablolar)

- ÜÇİŞİK, Güzin.** “Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi,” Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 3, S. 1, 2009: s. 1-23. (Kamuyu Aydınlatma)
- ÜNAL, Oğuz Kürşat.** “Aracı Kurumlar Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar.” Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1997. (Aracı Kurumlar)
- ÜNAL, Oğuz Kürşat.** “Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar.” Ankara: Nobel Yayıncılık, 1999. (HAAO)
- YASAMAN, Hamdi.** “Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davaları,” GÜHFD, “Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Saygı Sempozyumu.” 2013/2: s. 97-113.
- YANLI, Veliye.** Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması.” İstanbul: Beta Yayıncılık, 2005. (HAAO)
- YANLI, Veliye.** “Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler,” İÜHFD, C. 6, S. 2, 2015: s. 459-472 (Önemli Nitelikteki İşlemler)
- YILDIRIM, Arzu, Gülin AKBABA.** “SPK Mevzuatı Bakımından Hissedarı Zarar Uğratmak ve Denetim Sorumluluğu,” GSI:195, Part 13, 18.11.2019, <[https://www.goksusafiisik.av.tr/Articletter/2017\\_Summer/GSI\\_Articletter\\_2017\\_Summer\\_Article13.pdf](https://www.goksusafiisik.av.tr/Articletter/2017_Summer/GSI_Articletter_2017_Summer_Article13.pdf)> 2017.
- YÖRDEM, Yılmaz.** “Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi.” Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017.
- YÜCE, Aydın Alper.** “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon,” TBB Dergisi, 2012 (98): s. 363-388.

## ELEKTRONİK ADRESLER

<https://www.avekon.org/papers/1139.pdf>  
[https://www.bafin.de/DE/Startseite/startseite\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Startseite/startseite_node.html)  
<https://www.borsaistanbul.com/>  
<https://dergipark.org.tr/tr/>  
<https://www.esma.europa.eu/>  
<https://eur-lex.europa.eu/homepage.html?locale=en>  
<https://www.geskr.ch/>  
<https://www.goksusafiisik.av.tr/>  
<https://www.kap.org.tr/tr/>  
<http://kgk.gov.tr/>  
<https://www.ksmmmo.org.tr/>  
<https://www.mevzuat.gov.tr/>  
<https://www.mkk.com.tr/>  
<http://openaccess.bilgi.edu.tr>  
<https://www.resmigazete.gov.tr/>  
<https://scholarship.law.columbia.edu/>  
<https://www.sec.gov/>  
<https://www.ssrn.com/index.cfm/en/>  
<https://spk.gov.tr/>  
<https://www.tobb.org.tr/Sayfalar/AnaSayfa.php>