

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

**SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA
MANİPÜLASYONLARA İLİŞKİN MÜEYYİDELER**

Yüksek Lisans Tezi

Zeynep AYDIN

Ankara-2006

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	XI
ABSTRACT	XI
GİRİŞ	13

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA MANİPÜLASYON KAVRAMI VE DÜZENLEMELERİ	18
§ 1. MANİPÜLASYON KAVRAMI	18
I - Tanım	18
II - Amacı	23
III-Türleri	23
A - Harekete Dayalı Manipülasyon	23
B - Bilgiye Dayalı Manipülasyon	24
C - İşleme Dayalı Manipülasyon	26
1 - Mülkiyet Değişimi Sonucu Yaratmayan Alım ve Satımlar	27
2 - Eşleştirilmiş Emirler	28
3 - Baskı Oluşturma	28
4 - Geçici Birlik Oluşturma	29
IV- Spekülasyon İle Manipülasyonun Farkı	31
V - Manipülasyonun Tespiti ve Önlenmesi	34
VI - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Manipülasyon	37
§ 2. AVRUPA BİRLİĞİ VE AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ HUKUKUNDA MANİPÜLASYONA İLİŞKİN DÜZENLEMELER	38
I - Avrupa Birliği Düzenlemeleri	38
A - İngiltere Uygulaması	41
B - Fransa Uygulaması	41
C - Almanya Uygulaması	42
II - Amerika Birleşik Devletleri Düzenlemeleri	42
A - Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933, SA)	43
B - Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934, SEA)	44
C - Sarbanes-Oxley Kanunu	46

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİ VE BU HÜKÜMLERİN MANİPÜLASYON AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	47
--	----

§ 1. TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİ	47
I - Genel Olarak	47
II - Anonim Şirket Organlarına İlişkin Hükümler	48
A - Yönetim Kurulu Üyeleri Yönünden	49
1 - Yönetim Kurulunun Hukuki Niteliği	49
2 - Şirketi Temsil Yetkisi	49
3 - Yönetim Kurulu Üyelerinin Sakat Kararlarına Karşı İmkanlar	51
4 - Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Borçları	53
a - Özen Borcu	53
b - Sadakat Borcu	56
5 - Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu	58
a - Sorumluluğun Niteliği	59
aa - Kusurlu Sorumluluk	59
bb - Müteselsil Sorumluluk	59
cc - Sözleşmeden Doğan Sorumluluk	60
dd - Bireysel Sorumluluk	61
b - Sorumluluk Nedenleri	62
c - Sorumluluk Davası	64
aa - Şirketin Dava Hakkı	65
bb - Pay Sahipleri İle Şirket Alacaklılarının Dava Hakkı	66
cc - Üçüncü Kişilerin Dava Hakkı	67
dd - Davahılar	68
ee - Görevli ve Yetkili Mahkeme	68
ff - Uygulanacak Usul	68
d - Sorumluluktan Doğan Müeyyideler	69
e - Sorumluluğun Sona Ermesi	72
B - Denetçiler Yönünden	76
1 - Denetim Kavramı	76
2 - Hukuki Niteliği	76
3 - Türleri	78
4 - Hak ve Borçları	78
5 - Denetçinin Hukuki Sorumluluğu	79
C - Pay Sahipleri Yönünden	80
1 - Pay Sahipliği Kavramı	80
2 - Hakları ve Borçları	80
a - Eşit Davranma (İşlem) İlkesi	80
b - Bilgi Alma Hakkı	82
c - Sadakat Borcu	86

§ 2. TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİNİN MANİPÜLASYON AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	89
I - Şirket Organları Yönünden	91
A - Yönetim Kurulu Üyeleri Yönünden	91
1 - Şirket İle Pay Sahipleri ve Şirket Alacaklılarının Dava Hakkı	91
2 - Üçüncü Kişinin Dava Hakkı	93
3 - Müeyyideler	94
B - Denetçiler Yönünden	94
C - Pay Sahipleri Yönünden	95
II - Manipülasyona Konu İşlemlerin Sakatlığı	95

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ VE BU HÜKÜMLERİN MANİPÜLASYON AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	98
§ 1. Sermaye Piyasası Kurulu	101
I - Amacı ve Yapısı	101
II - Görev ve Yetkileri	103
§ 2. Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Hükümler	108
I - Kavram	108
II - Amacı	110
A - Koruyuculuk İşlevi	110
B- Aydınlatıcılık İşlevi	111
C -Caydırıcılık İşlevi	111
III - Hukuki Düzenleme	111
IV - Türleri	113
A - İhraçta Kamuyu Aydınlatma	114
B - Borsaya Başvuru Sırasında Kamuyu Aydınlatma	114
C - Sürekli Kamuyu Aydınlatma	114
1 - Dönemsel Kamuya Aydınlatma	114
a - Mali Tablolar Açısından	114
b - Mali Raporlar Açısından	117
2 - Anında Kamuyu Aydınlatma	117
V - Kamuyu Aydınlatma Yükümlüleri	120
A - İhraççılar	120
B - Denetçiler	120
C - İşlem Yapanlar	120
D - Aracı Kuruluşlar	121

§ 3. İhraççılara ve Halka Açık Anonim Şirketlere İlişkin Hükümler	121
I - İhraççı	121
II - Halka Açık Anonim Şirketler	122
A - Kavram	122
B - Kurumsal Yönetim	123
1 - Kavram	123
2 - Amacı	124
3 - Kurumsal Yönetim İlkeleri	124
a - Hakkaniyet İlkesi	125
b - Şeffaflık İlkesi	126
c - İç Sorumluluk İlkesi	126
d - Dış Sorumluluk İlkesi	126
C - Hukuki Düzenleme	127
1 - Birinci El Piyasalara İlişkin Düzenleme	127
a - Kurul Kaydına Alınma	127
b - Halka Arz	128
2 - İkinci El Piyasaya İlişkin Düzenlemeler	130
§ 4. Aracı Kurumlara İlişkin Düzenlemeler	130
I - Kavram ve Hukuki Düzenleme	130
A - Tanım	130
B - Aracı Kurumların Sermaye Piyasasındaki Yeri	131
II - Aracılık Faaliyeti ve Hukuki Niteliği	132
A - Halka Arza Aracılık	133
B - Alım Satım Aracılık	134
III -Yükümlülükleri	135
A - Özen Borcu	135
B - Sadakat Borcu	137
C - Bilgi Verme Borcu	138
IV -Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği	139
A - Hukuki Düzenleme	139
B - Birlik Üyelerinin Uymaları Gereken Meslek Kuralları	140
1 - Dürüst ve Adil Davranma İlkesi	141
2 - Mesleki Özen ve Titizlik İlkesi	141
3 - Saydamlık İlkesi	141
4 - Kaynakları Etkin Kullanma İlkesi	141
C - Üyelerin Borçları	142
§ 5. Yatırım Danışmanlığı	143
I - Kavram	143
A - Tanım	143
B - Hukuki Düzenleme	144

II - Borçları	145
A - Bağımsızlık İlkesi	145
B - Özen Borcu	145
C - Yönlendirici Nitelikteki Yorum ve Tavsiyelerde Uyulması Gereken Esaslar	146
§ 6. Bağımsız Denetim Kuruluşlarına İlişkin Düzenleme	147
I - Kavram ve Hukuki Düzenleme	147
A - Tanım	147
B - Sermaye Piyasasındaki Yeri	149
II - Bağımsız Denetime İlişkin Esaslar	150
III - Bağımsız Denetim Yükümlülükleri	151
IV - Bağımsız Denetim Yükümlülükleri	152
A - Özen Borcu	152
B - Bağımsızlık	153
§ 7. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB)	154
I - Kavram ve Hukuki Düzenleme	154
A - Tanım	154
B - Hukuki Düzenleme	155
II - Görev ve Yetkileri	156
III - Borsa Üyeliği	157
IV - Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (91 Sayılı KHK) ve İlgili Düzenlemeler	157
A - 91 Sayılı KHK	157
B - Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik)	158
C - Diğer Yönetmelikler	158

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASINDA MANİPÜLASYONA İLİŞKİN MÜEYYİDELER	158
§ 1. Hukuki Müeyyideler	159
I - İhraççı Halka Açık Anonim Şirketin Hukuki Sorumluluğu	159
A - Birinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk	159
B - İkinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk	164
II - Aracı Kurumların Hukuki Sorumlulukları	165
A - Birinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk	165
B - İkinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk	167
III - Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Hukuki Sorumluluğu	169
A - Müşterilere Karşı Sorumluluk	171
B - Üçüncü Kişilere Karşı Sorumluluk	174

§ 2. İdari Müeyyideler	175
I - İdari Müeyyide ve Tedbir Kavramları	175
A - Tedbirler	177
B - İdari Cezalar	177
C - İdari İcra	178
II - Sermaye Piyasası Kanunu'nda Öngörülen İdari Müeyyideler	179
A - Hukuka Aykırılığın Giderilmesini İsteme Yetkisi	179
B - Doğrudan Müeyyide Uygulama Yetkisi	181
C - Adli Merciler Aracılığıyla Müeyyide Uygulama Yetkisi	184
III -Borsa Mevzuatında Öngörülen İdari Müeyyideler	184
A - 91 Sayılı KHK Hükümleri	184
B - Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik)	185
C - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği	186
D - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği	188
E - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği	188
§ 3. Cezai Müeyyideler	189
I - Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Düzenleme	190
A - İşleme Dayalı Manipülasyon Suçu	190
1 - Korunan Hukuki Yarar	191
2 - Fail	191
3 - Maddi Unsur	194
4 - Hukuka Aykırılık	196
5 - Manevi Unsur	197
6 - Müeyyide	197
B - Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçu	201
1 - Korunan Hukuki Yarar	202
2 - Fail	202
3 - Maddi Unsur	203
4 - Hukuka Aykırılık	206
5 - Manevi Unsur	206
6- Müeyyide	206
C - Usul Hükümleri	207
II - 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'ndaki Düzenleme	208
A - Fiyatları Etkileme Suçu	208
1 - Korunan Hukuki Yarar	201
2 - Fail	210
3 - Maddi Unsur	210

4 - Hukuka Aykırılık	210
5 - Manevi Unsur	211
6 - Müeyyide	211
B - Savaşta Fiyatları Etkileme	211
1 - Korunan Hukuki Yarar	212
2 - Fail	212
3 - Maddi Unsur	213
4 - Hukuka Aykırılık	213
5 - Manevi Unsur	213
6 - Müeyyide	213
SONUÇ	216
KAYNAKÇA	219

KISALTMALAR

age	: Adı geçen eser
agm	: Adı geçen makale
AMKD	Anayasa Mahkemesi Kararlar Dergisi
AO.	: Anonim Ortaklık
AŞ.	: Anonim Şirket
B.	: Bası
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
DD	Danıştay Dergisi
dn.	: dipnot
E	Esas
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Inc	: Incorporated
K	Karar
KHK	: Kanun Hükümünde Kararname
md.	: madde
RG	Resmi Gazete
S.	: Sayı

SA	: Securities Act of 1933
SEA	: Securities Exchange Act of 1934
SEC	: Securities and Exchange Commission
sh.	: Sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
T.	: Tarih
vd.	: ve devamı
YKD	Yargıtay Kararlar Dergisi
zik.	: zikreden

ABSTRACT

Capital Market is an atmosphere within which medium and long dated fund supply and demand get together. The main objective of capital market is to have the savings of people transferred to the investments. The 1st article of 2499 numbered Capital Market Law, which is the main regulation in our Capital Market Law, is aimed as “to make the capital markets operate in reliance, clarity and stability and to get the rights and benefits of the saving owners preserved.

For the Capital Market Law to develop fast and the markets to go in to action have caused the actions of gaining unjust advantages by some illegal methods. Manipulation is one of them. Manipulation is the activity leading to the prices of means of capital market, creating artificial supply and demand.

In the Capital Market Laws, before searching the sanctions concerning manipulation, the decrees of Turkish Commercial Law about joint- stock companies that are certainly possible to perform these sorts of activities have been searched.

As it happens at every Law discipline, also in the Capital Market Laws, measures have been taken to stop the manipulation. These actions are in the administrative, legal and criminal forms. Against the manipulation, the administrative sanctions are arranged in detail in Capital Market Law, and in the regulation of market, and Committee of Capital Market and Market Executive Committee have been granted extensive authorization. Not performing the obligation of informing the public, the exporting companies that cause loss for the investors, the stock brokers, and the independent supervising foundations that cause loss for the investors by

issuing false reports have got legal responsibility. The sanction of the legal responsibility is indemnity. Furthermore, in Capital Market Law, the manipulation based on action and information have thought as crime, and it has been belonged to the criminal sanctions. In case the heavier criminal sanctions are thought in the other Laws, these sanctions are going to be applied.

GİRİŞ

Ekonomide tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi, bu yolla ekonomik büyümenin sağlanması işlevi olan finansal sistem içinde geniş yatırımcı kesimini barındıran dinamik bir yapıya sahip sermaye piyasaları önemli bir yer tutar.

Sermaye piyasaları, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin, yardımcı kuruluşlar veya iletişim araçları kanalıyla ve sermaye piyasası araçlarına bağlı olarak karşılaştığı piyasalardır. Birinci el ve ikinci el piyasalar olarak sınıflandırılabilir. Birinci el piyasalar, sermaye piyasası araçlarının ilk kez ihraç edildiği, diğer bir ifadeyle, tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya sermaye piyasası aracı talebinde bulundukları piyasalardır. İkinci el piyasalar ise, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının el değiştirdiği piyasalardır. İkinci el piyasalarda başlıca iki tür piyasa yapısından söz edilebilir: Bunlar; menkul kıymet borsaları ve borsa dışı piyasalardır.

Sermaye Piyasası Hukuku'na bakıldığında temel düzenleme olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu¹ karşımıza çıkar. Bu Kanun'un temel amacı, sermaye piyasalarının güven, açıklık ve istikrar içinde çalışması ile tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasını sağlamaktır. 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) faaliyete geçmesi ile yatırımcıların tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmeye başlamaları, birtakım hukuka aykırı yöntemlerle haksız menfaat sağlama girişimlerini de beraberinde getirmiştir. Yaşanan olumlu gelişmelere rağmen, bu haksız fiiller nedeniyle sermaye piyasası araçlarına yatırım

¹ R.G. 30 Temmuz 1981 T.,17416 S.

yapan yatırımcıların büyük zarara uğramaları ile sonuçlanan olumsuzlukların meydana gelmiş olması, sermaye piyasalarının güven içerisinde gelişimine ve yatırımcının korunmasına ilişkin mevcut düzenlemelerin önemi ile müeyyide içeren yeni birtakım düzenlemeler yapılması gerekliliğini ortaya çıkarmış; mevcut yapı bu açıdan sorgulanmıştır. Düzen ve istikrarın sağlanması amacıyla, 3794 sayılı Kanun² ile yeni suçlar eklenmiş ve müeyyideye bağlanmıştır. Anılan Kanun'un 34. maddesi ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesinin A bendine alt bentlerle eklenen manipülasyon da bu suçlardan birisidir.

Manipülasyon, normal piyasa yapısı içerisinde arz ve talebe göre belirlenen sermaye piyasası araçlarının değerlerinin yapay alım satımlar ve yanlış, yetersiz ve yanıltıcı açıklamalarla yükseltilmesi, düşürülmesi veya belli bir seviyede tutulması, yani yapay olarak kontrol edilmesi ve yönlendirilmesi faaliyetleridir. Bu tür işlem ve davranışlarla sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, piyasanın serbest arz ve talep kuralları çerçevesinde oluşması gereken fiyatların altında veya üstünde oluşması ve oluşturulan fiyatlardan söz konusu sermaye piyasası araçlarının işlem görmesi sağlanmaktadır. Manipülatif girişimler, sermaye piyasalarının işleyişini bozduğu ve yatırımcıların zarar görmelerine neden olduğu gerekçeleriyle yasaklanmaktadır. Üstelik manipülatif girişimlerle tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesini amaçlayan yatırımcının sermaye piyasalarına olan güveni sarsılmaktadır.

Çalışmasının konusunu Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda manipülasyonlar ve buna bağlanan müeyyideler oluşturmaktadır. Öncelikle manipülasyonun ne anlama geldiğinin ve Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda hangi hukuki temellere dayandığının ortaya konulması ve manipülatif girişimlerden doğan sorumluluğun hukuki çerçevesinin tespit edilmesi gerekmektedir.

² R.G. 13 Mayıs 1992 T., 21227 S.

Manipülatif faaliyetler çok farklı şekillerde gerçekleştirilebilmektedir. Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda manipülasyona ilişkin düzenlemeler ile müeyyidelerin tespiti için konuya piyasadaki önemli katılımcılar bakımından yaklaşılması tercih edilmiştir. Piyasadaki başlıca katılımcılara dair kanuni düzenlemeler çerçevesinde manipülasyonlar ile bu tür girişimleri doğrudan veya dolaylı olarak önlenme amacı taşıyan uygulamaya ilişkin kurallar, sorumluluk ve müeyyideler ele alınarak irdelenmiştir.

Türk Ticaret Kanunu sistemi açısından, anonim şirketin organları incelenmiştir. Ancak genel kurul yerine aktif yatırımcı sınıfları da olan pay sahipleri ele alınmıştır. Sermaye Piyasası Mevzuatı bakımından ise konu, menkul kıymetler borsası ile sermaye piyasası araçları ve katılımcı olarak Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıkça sorumlulukları düzenlenen halka açık anonim şirketler, aracı kurumlar ve bağımsız denetim kuruluşları, Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile sınırlandırılmıştır. Her iki mevzuatın birbirine paralel olarak incelenme çabası bu yönde bir tercih yapmayı zorunlu kılmıştır.

Bu kapsam içerisinde çalışmanın ilk bölümü, manipülasyon kavramı, amacı, türleri, spekülasyondan farkı, alınabilecek tedbirler ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda manipülasyon girişimleri ile Avrupa Birliği ve Amerika Birleşik Devletleri uygulamasını içermektedir.

İkinci bölümde, Türk Ticaret Kanunu'nda yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve pay sahiplerinin genel olarak görev ve yetkileri ile sorumlulukları Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na da değinilerek incelenmiş ve düzenlemeler manipülasyon açısından değerlendirilmiştir.

Üçüncü bölümde, bağımsız otorite Sermaye Piyasası Kurulu ile özdüzenleyici kuruluş olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, ihraççı olarak halka açık anonim şirketler, aracı kurumlar, yatırım danışmanlığı ve bağımsız denetim kuruluşları ele alınmış ve sistemin temel amacı olan kamuyu aydınlatma ilkesi ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Dördüncü bölümde, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda üçüncü bölümle sınırlı olarak önce hukuki sorumluluklar ve müeyyideler incelenmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kanunu, borsa mevzuatı ve Türk Ceza Kanunu'nda öngörülen idari ve cezai müeyyideler hakkında açıklamalarda bulunulmuştur.

Çalışma konusu ile ilgili temel mevzuat Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu olup, diğer önemli düzenleme ise 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'dir³. Yönetmelikler; Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik⁴, İMKB Yönetmeliği⁵, İMKB Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği⁶, İMKB Kotasyon Yönetmeliği⁷, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği⁸, ve Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik'tir⁹. Tebliğler ise; I sayılı (Hisse Senetleri Hakkında) Tebliğ, IV sayılı (Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Şirketler Hakkında) Tebliğ, V sayılı

³ R.G. 6 Ekim 1983 T., 18183 S.

⁴ R.G. 6. Ekim 1984 T., 18537 S.

⁵ R.G. 19 Şubat 1996 T., 22559 S.

⁶ R.G. 19 Şubat 1996 T., 22559 S.

⁷ R.G. 24. Haziran 2004 T., 25502 S.

⁸ R.G. 19 Şubat 1996 T., 22559 S.

⁹ R.G. 13 Aralık 1987 T., 19663 S.

(Aracı Kurumlar Hakkında) Tebliğ, IX sayılı (Menkul Kıymet Borsaları Hakkında) Tebliğ, X sayılı (Bağımsız Dış Denetleme Hakkında) Tebliğ, XI sayılı (Muhasebe Standartları Hakkında) Tebliğ ve XII sayılı (Açıklama) Tebliğleridir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINDA MANİPÜLASYON KAVRAMI VE DÜZENLEMELERİ

§ 1. MANİPÜLASYON KAVRAMI

I - Tanımı

Sermaye piyasasının güven içinde, sağlıklı ve dürüst işleyip gelişebilmesi için fiyatların her türlü yapay etkiden uzak, serbest rekabet şartları altında, doğru bir şekilde oluşması gerekir¹⁰.

Etkin bir sermaye piyasası¹¹, çok sayıda katılımcının aktif olarak birbirleriyle rekabet ettikleri ve elde edilebilir bütün bilgileri kullanarak ilgilendikleri, sermaye piyasası araçlarının gelecekteki fiyatını tahmin etmeye çalıştıkları bir piyasa olarak tanımlanabilir¹².

¹⁰ KIRCA, İ.: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, sh. 122.

¹¹ Etkin piyasada, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının piyasadaki tüm bilgileri yansıttığı kabul edilir. Rekabete dayalı bir piyasada, herhangi bir andaki bir hizmet veya malın denge fiyatı, toplam arzın toplam talebe eşitlenmesi sonucu ortaya çıkar. Bu fiyat piyasada işlem yapan kişi ve kuruluşların ellerinde mevcut tüm bilgiye dayalı olarak, mal ve hizmetin değeri hakkındaki genel kanaati yansıtır. Eldeki mevcut ve fiyatlara yansıtılmış bilginin dışında, piyasaya değeri etkileyebileceği düşünülen yeni bir bilgi geldiğinde, katılımcılar bu bilgiyi analiz ederler ve yorumlarlar. Sonuç ise mevcut denge fiyatında muhtemel bir değişimdir. Bu denge, fiyatları etkileyeceği düşünülen ya da bilinen yeni bir bilginin piyasaya ulaşmasına kadar sürecektir. İşte, sermaye piyasasında yatırımcıların yeni ilan edilen ve sermaye piyasası araçlarından beklenen faydaların olasılık dağılımını değiştiren bilgiye, onların fiyatları değiştirmek yolu ile verdikleri tepkinin hızını ve süresini ifade eden kavram, etkin piyasalar hipotezi olarak anılmaktadır. Bkz: ÖZER, G.: Muhasebe Kârları İle Hisse Senetleri Verimleri Arasındaki İlişkiler: İ.M.K.B.'da Deneysel Bir Analiz, sh. 38 vd.

¹² KÜÇÜKSÖZEN, C.: Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, sh. 18.

Sermaye piyasalarının gelişimi, halka açık anonim şirketlerin kuruluşu, şirketlerin sermaye piyasası araçlarını halka arz etmeye başlamaları ve borsaların teşekkülü ile¹³ yavaş yavaş manipülasyonlar da dikkatleri çekmeye başlamıştır.

Sermaye piyasalarına zaman zaman iyi gözle bakılmayışına neden olarak, spekülatif hareketlerin yarattığı çöküşlerin yanında, sermaye piyasası araçlarına veya pazarın yapısı ve hacmine bağlı olarak önemli bölümüne ilişkin fiyatların manipüle edilmesi, diğer bir deyişle yapay arz ve talep yaratılarak etkilenmesi, yatırımcıların kayba uğratılması gösterilebilir¹⁴.

Manipülasyon, yatırımcıların piyasaya olan güvenini ve piyasa etkinliğini ortadan kaldırmaktadır. Aynı şekilde, manipülatif işlem ve fiiller sonucu oluşan yapay fiyat hareketleri, ikinci el piyasaların birinci el piyasalara fon sağlama işlevini zayıflatmaktadır¹⁵.

Manipülasyon, kamunun aydınlatılması¹⁶ mekanizmalarının işlerliğini ve piyasaların şeffaflığını¹⁷, likidite sağlama¹⁸ ve kıt sermaye kaynaklarının tahsisinde

¹³ TURANBOY, A.: İnsider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990, sh. 6.

¹⁴ UĞURLU, E.: Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletişim Bilimleri Anabilim Dalı, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İstanbul 2002, sh. 18.

¹⁵ YANLI, V.: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları, BATİDER, Aralık 2004, C. XXII, S. 4, sh. 23, 24.

¹⁶ Kamuyu aydınlatma kavramı için bkz: Bölüm III. sh. 108 vd.

¹⁷ Piyasada şeffalık; ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere, şirketle ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Bkz: KARAN, M.B., KARACABEY, A. A.: Türkiye’de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği, Ankara 2003, sh. 146 vd.

¹⁸ Likidite; alım satım yapmak istendiğinde piyasasının bunu karşılama gücüdür.

sinyal işlevi görme imkanını ortadan kaldırmakta; ekonomik proje sahibi şirketlerin pazara karşı duyarsız kalmalarına, pazarla yeni tanışan yatırımcıların fonlarını sermaye piyasası dışına çekmelerine¹⁹ yol açmak suretiyle piyasanın gelişimini de engellemekte ve dolayısıyla da olsa mevcut mal ve değerlerin fiyatlarına yönelik olumsuz etkiler meydana getirerek en başta ülkenin milli ekonomisine²⁰ zarar vermektedir. Son yıllarda modern tekniklerin gelişmesi ve özellikle internet kullanımındaki yaygınlık, finansal bilgilere ulaşımı kolaylaştırmakla birlikte, sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyecek yanıltıcı bilgilerin de daha hızlı yayılmasına yol açtığından, yatırımcıların aldatılarak haksız kazanç sağlanmasının önüne geçilmesi için bu alanda kanuni düzenleme yapma ihtiyacı doğmuş ve manipülatif faaliyetler suç olarak tanımlanmış ve cezai müeyyidelere bağlanmıştır²¹.

Manipülasyon, bilerek ve isteyerek, sermaye piyasası fiyatlarını kontrol etmek veya yapay şekilde etkilemek suretiyle yatırımcıları aldatmayı ve dolandırmayı amaçlayan davranışları ifade eder²².

Normal piyasa şartlarında, arz ve talebe göre belirlenen sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay yollarla yükseltilmesi, düşürülmesi veya belli bir seviyede tutulmasına yönelik tüm faaliyetler manipülasyon tanımı içerisinde yer almaktadır. Sermaye piyasaları ve menkul kıymet borsalarında, kamuyu aydınlatma düzenlemelerine

¹⁹ ÖZBAY, R.: Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, (Doç.Dr. Yaman Aşıkoğlu'na Armağan), Ankara 1997, sh. 435.

²⁰ EVİK, A. H.: Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004, sh. 138.

²¹ Bkz: Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, sh. 8,: (Çevrimiçi) http://www.spk.gov.tr/yatirimci_kosesi_ykosesi.htm?tur=manipulasyon, 13/09/2004)

²² Uğurlu, age, s. 18.

aykırı olarak, gerçek olmayan alım satımlar veya açıklamalarda bulunmak²³ yatırımcıların kararlarını etkileyecek şekilde yanlış, yanıltıcı veya yetersiz açıklama ve öngörülerde bulunmak suretiyle sermaye piyasası araçlarının yönü değiştirilmeye çalışılmaktadır. Kötü niyetle piyasalarda aktif bir piyasa olduğu görüntüsü vererek yatırımcıların hak ve menfaatlerini zedeleyici yönde hareket edilmesi, yapay fiyat ve piyasa oluşumuna yol açmaktadır²⁴. Jarrow, manipülasyonu sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını hareketlendiren ve bünyesinde üç şartı taşıyan bir strateji olarak tanımlamaktadır. Buna göre manipülatif faaliyetlerin ortak özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

- a) Manipülatif faaliyette bulunduğu takdirde manipülatörün durumu önceki durumuna göre daha iyi olmalıdır.
- b) Söz konusu işlem o kadar büyük tutarlarda yapılmalıdır ki, buna bağlı olarak oluşmuş fiyatları veri kabul eden küçük yatırımcıların kullandıkları arbitraj²⁵ imkanları, manipülatif faaliyet kapsamına girmez.
- c) Büyük tutarda sermaye piyasası araçlarına işlem yapan manipülatörün işlem stratejisinde kaybetme ihtimali yoktur²⁶.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatının yapay olarak kontrol edilmesi ve bu fiyattan işlem görmeye zorlama girişimine manipülatif nitelik kazandıran unsur, onun

²³ Evik, age, sh. 80.

²⁴ TEZCANLI, M.V.: İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İMKB, İstanbul 1996, sh. 121.

²⁵ Arbitraj, bir sermaye piyasası aracının veya kısa dönemli fonun değişik piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanarak bir piyasadan alınıp diğer bir piyasada satılarak risksiz bir şekilde kâr elde etme işlemidir.

²⁶ GASTINEAU, L.G. , JARROW, R.A.: "Large Trader Impact and Market Regulation", Financial Analysts Journal, C. 47, No: 4, 1991, sh. 41, 42.

kanundışı oluşu değil; fiyatın yapay şekilde kontrolüdür. Dolayısıyla manipülasyonun varlığının tespitinde dikkat edilecek husus, başvuru yöntem ve işlemlerin yapay ya da gerçek olmayışından ziyade, arz ve talebe kasıtlı bir müdahalenin bulunup bulunmadığıdır. Yapaylık unsuru, manipülatif girişimin bir sonucu olarak piyasada (arz ve talep ile fiyatlarda) hissedilecektir. Burada kullanılan yöntem yapay olmamakla birlikte sonucu yapaydır ve bu yolla işlemi manipülatif kılmaktadır²⁷.

Manipülasyon konusunda en çarpıcı tarif, manipülasyonun terazide hileli ağırlık ölçüsü kullanmaya benzetilmesidir. Zira burada bir çeşit kefelerden birine doğrudan veya dolaylı müdahale gerçekleşmektedir. Bu ise yalan haberle veya fiktif işlem veya kontrol gücü, yani arz ve talep kefelerinden biri olduğundan farklı kılınmak yoluyla elde edilmektedir²⁸.

Manipülasyon, daha çok, arz ve talebin sınırlı olduğu, katılımcıların sermaye piyasasının işleyişi, kuralları ve düzeni hakkında yeterince bilgi sahibi olmadıkları, piyasanın etkin bir şekilde işlerliğini sağlayacak kuralların ve düzenlemelerin yeterince uygulanmadığı, genişlik ve derinlikten yoksun piyasalarda görülür. Özellikle işlem hacmi ve derinliği fazlaca olmayan, göze batmayan küçük ölçekli şirketlerin sermaye piyasası araçları manipülasyon için elverişli bulunmaktadır²⁹. Menkul kıymet piyasalarının kurulma ve gelişme aşamalarında özellikle kanuni ve kurumsal yapıda süregelen sorunların yaşandığı piyasalar manipülasyon için uygundur³⁰.

²⁷ Özbay, age, sh. 433, 434.

²⁸ Özbay , age, sh. 434.

²⁹ SAYAR, F. N.: Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler (Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi), Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 1993, sh. 80; Evik, age, sh. 78.

³⁰ Uğurlu, age, sh. 53.

II - Amacı

Manipülasyona başlıca üç amaç için başvurulduğu görülmektedir. Bunlar;

- a) Çok sayıda alım satım yapmak suretiyle sermaye piyasası araçlarının fiyatını yükseltmek ve bu sayede yatırımcıları piyasaya çekerek elde bulunanları daha yüksek fiyattan satmak,
- b) Fiyatları aynı düzeyde tutmak suretiyle sermaye piyasası araçlarının istikrarını ve sürekliliğini sağlamak,
- c) Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında düşüş yaratılarak satılan sermaye piyasası araçlarını daha düşük fiyattan satın almak suretiyle kazanç sağlamaktır³¹.

III - Türleri

İçerikleri itibariyle üç tür manipülasyon vardır. Bunlar; harekete dayalı manipülasyon, bilgiye dayalı manipülasyon ve işleme dayalı manipülasyondur.

A - Harekete Dayalı Manipülasyon

Bu tür manipülasyonlar, sermaye piyasası araçlarının beklenen gerçek fiyatını etkilemeye yönelik olarak yapılmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatı ile şirketin piyasa değerinin sürekli bir şekilde değiştirilmesine dair işlemlerdir³². Örneğin, şirket çalışanlarının elinde bulundurdukları paylarını kendi lehlerine kullanmaları, bazı durumlarda aracı kurumların müşteri emirlerini gerçekleştirmemeleri, bir

³¹ TEWELES, J. R. , BRADLEY, E. S. H.: The Stock Market, John Wiley & Sons Inc., 1982, sh. 262.

³² ALLEN, F. , GALE, D.: “Stock Price Manipulation”, The Review of Financial Studies, C. 5, S. 3, 1992, sh. 504.

spekülatörün sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek olaylar ve bilgileri göz ardı ederek sermaye piyasası araçları alım satım işlemleri gerçekleştirmesi ile bir piyasa hareketi oluşturması harekete dayalı manipülasyondur³³.

B - Bilgiye Dayalı Manipülasyon

Bilgiye dayalı manipülasyon, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü ile ilgili olarak, sermaye piyasası araçlarının fiyatını doğrudan etkileyecek nitelikteki bilgilere ilişkin asılsız, yanlış, yanıltıcı ve yetersiz açıklamalarda bulunulması veya açıklama yükümlülüğünün yerine getirilmesinden kaçınılması³⁴ bunun sonucunda yaratılan dalgalanmalarla fiyatların yönünün değiştirilmesi, dolayısıyla da yapay bir fiyat ve piyasa oluşturularak³⁵ haksız menfaatin sağlanmasıdır.

Bilgiye dayalı manipülasyon, işlemleri diğer piyasa katılımcıları tarafından doğru kabul edilen ve izlenen kişilerin sermaye piyasası aracı hakkında özel bir bilgiye sahip oldukları durumda, yanlış duyurular ve işlemler yaparak sermaye piyasası aracı fiyatlarını manipüle etmelerini ifade eder³⁶.

Sermaye piyasasında yatırımcının yatırım kararını verebilmesi için tam, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi, bilginin eşit koşullarda ve eşzamanlı olarak dağıtımı piyasanın işleyişi açısından son derece önemlidir. Yeni bilgiler oluşukça bireylerin hayatlarında gelişen ve değişen bir süreç oluşmaktadır. Bilginin etkin olduğu piyasalarda yatırım kararları yeni bilgiler çerçevesinde yön kazanmaktadır.

³³ KÜÇÜKKOCAOĞLU, G.: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Gün İçi Getiri, Volatilite ve Kapanış Fiyatı Manipülasyonu, Ankara 2005, sh. 58.

³⁴ Küçükkocaoğlu, age, sh. 58, 59.

³⁵ Yanlı, (Bilgiye Dayalı), sh. 26.

³⁶ Uğurlu, age, sh. 21.

Bu bakımdan basının kanaat oluşturma gücüyle, haberlerin yorumlanış ve ortaya konuluş şekli önemlidir. Bu yolla basın, manipülasyon sürecine ivme kazandırabilmektedir³⁷.

Piyasayı etkileme; seçilmiş haberleri yayma, aslı olmayan dedikoduları piyasada dolaştırma, yatırımcılar tarafından doğru kabul edilen ve izlenen kişilerce sermaye piyasası araçları hakkında yanlış duyurular, tam tersine işlemler yapılması şeklinde olabilir. Her bir olayda manipülatörün hedefi, sermaye piyasası aracının fiyatını denge fiyat seviyesinden uzaklaştırmaktır. Sermaye piyasasında fiyatları etkileme gücüne sahip üç katılımcı vardır. Bunlar; basında piyasayı yönlendirme gücüne sahip yazar, yorumcu ve dedikoducular ile içeriden öğrenenlerdir³⁸.

Sermaye piyasasında isabetli yatırımda bulunmak isteyen bilgi kullanıcısının şirketin durumu hakkında doğru ve gerçek bilgiye ihtiyacı vardır. Finansal bilgi, bir şirketin muhasebe ve dış raporlama sistemi tarafından üretilen, şirketin finansal durum, faaliyet ve faaliyet sonuçları ile ilgili, para ile ifade edilen ve bağımsız denetimden geçirilerek ilgililere mali tablo ve raporlar ile özel durum açıklaması şeklinde sunulan bilgidir. Finansal bilginin kullanıcıları arasında, şirket pay sahipleri, yöneticileri, alacaklılar, mevcut ve potansiyel yatırımcılar, sermaye piyasası kurumları, finansal analistler ve finansal basın vb. gelir³⁹.

Şirket yetkililerince finansal bilgiye ulaşmanın en önemli araçlardan biri olarak kabul edilen mali tablo ve raporlara müdahale edilerek şirketin finansal

³⁷ Uğurlu, age, sh. 213 vd.

³⁸ ÖZPARÇA, İ.: Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon ve Spekülasyon, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2000, sh. 20; Tezcanlı, age, sh. 126.

³⁹ Özer, G., age, sh. 7, 8.

durum, faaliyet ve faaliyet sonuçlarına dair kamuya açıklanacak bilgilerin değiştirilmesi ve gerçeğe aykırı bir şekilde sunulması finansal bilgi ile gerçekleşen manipülasyondur⁴⁰.

C - İşleme Dayalı Manipülasyon

İşleme dayalı manipülasyon yönteminde, alım satım işlemleri sonucunda sermaye piyasası aracının fiyatında değişimler olmaktadır. Bu türdeki manipülasyonlarda diğerlerinden farklı olarak, sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasında ve yayınlanmasında eksik ve yanlış bilgi açıklamalarına dayanılmadan sadece alım satım işlemleri ile piyasayı yanıltma ve aldatma amaçlı faaliyetler gerçekleştirilebilir⁴¹.

Sermaye piyasasında alım satım işlemlerinin olağan olması karşısında, işleme dayalı manipülasyondan kâr elde edebilmesi için, manipülatörün büyük bir servetinin olması ve piyasa fiyatını etkileyecek kadar önemli miktarlarda alım satım yapması gerekir.

⁴⁰ Küçüksözen'e göre finansal bilgi manipülasyonun nedenleri şunlardır: 1) Şirketlerin zayıf yönetim yapıları, 2) Yöneticilerin menfaatleri, 3) Şirketlerde zayıf iç denetim sistemleri, 4) Finansal raporlama sürecinde gerçek zamanlı değil, periyodik bilgilendirmenin esas alınması, 5) Finansal analistlerin tahminlerinin şirket üzerinde oluşturduğu baskı, 6) Muhasebe sisteminin sağladığı esnekliklerdir. Yazara göre finansal bilgi manipülasyonu yöntemleri ise şu şekilde sıralanabilir: 1) Gelir ve giderlerin muhasebeleştirilmesi, 2) Varlık ya da yükümlülüklerin gerçeğe aykırı olarak sunulması, 3) Finansal tablolarda yer alan kalemlere ilişkin sınıflandırmanın değiştirilmesi, 4) İşlem ya da faaliyetlerin amaca uygun olarak oluşturulması ve 5) Yapılan işlemlerin fark edilememesi için konusu ayrı bir suç oluşturan işlem ve uygulamaların gerçekleştirilmesidir. KÜÇÜKSÖZEN, C.: Finansal Bilgi Manipülasyonu, Ankara 2005, sh. 257 vd.

⁴¹ Tezcanlı, age, sh. 126; Sayar, F. N., age, sh. 82; Uğurlu, age, sh. 5.

Yaygın olarak kullanılan işleme dayalı manipülasyon yöntemleri de dört grupta sınıflandırılabilir.⁴² Bunlar; mülkiyet değişimi yaratmayan alım ve satımlar, eşleştirilmiş emirler, baskı oluşturma ve geçici birlik oluşturmadır.

1 - Mülkiyet Değişimi Sonucu Yaratmayan Alım ve Satımlar

Bilinen en eski manipülasyon yöntemidir. Gerçekte olmayan bir satışı ifade eder. Gerçekte sermaye piyasası aracı el değiştirmedeği için görünüşte bir işlem

⁴² Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırımcıyı bilgilendirdiği web sayfasında, manipülatif davranış ve işlem kalıplarından yaygın olarak kullanılanları şu şekilde sıralamaktadır:

“a) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin sermaye piyasası aracının günlük işlem hacmi içinde önemli bir oran teşkil etmesi ve özellikle bu işlemlerin sermaye piyasası aracının fiyatında önemli değişmelere neden olması, b) Sermaye piyasası aracında önemli pozisyona sahip kişiler tarafından verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin sermaye piyasası aracının fiyatında önemli bir değişikliğe yol açması, c) Sermaye piyasası aracında yükselişten menfaat elde edecek olanlarla işlemi gerçekleştirenlerin birlikte hareket etmeleri, d) Seans içinde sürekli olarak aynı anda veya yakın zaman aralığında alım ve satım emirleri verilmesi ve kendi vermiş olduğu emirlerin eşleşmesi ile hisse senedinin mülkiyetinde herhangi bir değişikliğe yol açmayan işlemler gerçekleştirilmesi, bu emirlerin ve işlemlerin kişinin toplam işlemleri içinde ve toplam işlem hacmi içinde önemli bir yer tutması, e) Seans içinde kısa zaman aralıklarıyla alıcı pozisyonundan satıcı veya satıcı pozisyonundan alıcı pozisyonuna doğru gerçekleştirilen işlemlerin yatırım mantığıyla yapılmaması, işlemlerin hisse senedinin günlük işlem miktarının önemli bir kısmını teşkil etmesi ve bu işlemlerin sermaye piyasası aracının fiyatında önemli değişikliklere yol açması, f) Verilen emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin seansın çok kısa bir bölümüne denk gelmesi ve hisse senedinin fiyatında ters yönde değişime neden olması, g) Hisse senedinin sırasında bekleyen en iyi alış ve en iyi satış fiyatını değiştirmeye yönelik emirler verilmesi veya hisse senedinin alış ve satış emirlerinin kompozisyonunu değiştirmeye yönelik alış ve satış emirleri verilmesi ve bu emirlerin gerçekleşmeden önce iptal edilmesi, h) İşlemlerin yoğun olarak seans başında veya seans sonunda gerçekleştirilmesi, i) Çok sayıda aracı kurum üzerinden kendi adına veya vekaleten yönetilen veya kontrol edilen hesaplar vasıtasıyla emirler verilerek işlem gerçekleştirilmesi, j) Değişik aracı kurumlardaki farklı hesaplar üzerinden emirler verilmesi ve işlem gerçekleştirilmesi, işlemlerin gerçekleştirildiği dönemde sermaye piyasası aracının fiyatında önemli değişikliklerin meydana gelmesi, hesap sahiplerinin hesaplarında gerçekleştirildiğini açıklayabilecek mali güçlerinin ve yapılan işleri izah edebilecek sermaye piyasası aracı işlemleriyle ilgili bilgi ve tecrübelerinin bulunmaması, k) Birlikte hareket eden kişiler tarafından farklı aracı kurumlar ve hesaplar üzerinden seans içinde birbirleriyle eşleşmesini sağlayacak şekilde devamlı olarak üst veya alt fiyat basamaklarından karşılıklı alım ve satım emirleri verilmesi ve karşılıklı olarak verilen emirler sonucunda işlemler gerçekleştirilmesi, bu emir ve işlemlerin hisse senedinde gerçekleşen toplam işlemlerin önemli bir oranını oluşturmaları.” Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, sh. 16-18 (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/ykosesi.htm?tur=manipulasyon>).

yapılmaktadır⁴³. Yıkama satış, muvazaalı, yapay veya sahte satış olarak da adlandırılmaktadır. Bu yöntemin uygulanmasındaki amaç, zarardan kurtulmak için yapay fiyat oluşturmaktır. Görünürde bir işlem yapılmasına rağmen satışa konu sermaye piyasası aracının mülkiyetinde bir değişiklik yoktur.

Bu tür (üçüncü bir kişinin borsa üyelerinden birine alım değerine aynı miktar ve fiyattan satım emri vermesi veya yatırımcının hisse senetlerini blok olarak bir yakınına satıp sonra geri alması gibi) sahte satışlar, vergi ödemelerini düşürme ve bilanço kalemleri ile oynama amaçlı yapılmaktadır⁴⁴.

2 - Eşleştirilmiş Emirler

Bu işlem çeşidinin özelliği alım ve satım emirlerinin aynı sermaye piyasası aracında aynı fiyattan, aynı miktarda ve genellikle aynı zamanda yapılmış olmasıdır. Burada dikkat edilecek nokta ise alım satım işleminin birbiri ile anlaşmalı iki kişi arasında ya da iki ayrı hesap arasında olması ve emirlerin birebir eşleşmiş olmasıdır⁴⁵.

3 - Baskı Oluşturma

Baskı oluşturma yönteminde, piyasada görece az olan sermaye piyasası araçları toplanarak fiyatların yükseltilmesi yönünde bir baskı kurulmaya çalışılmaktadır⁴⁶.

Eğer manipüle edilemeyen bir piyasanın temeli “yatırım talebi ile yatırım arzının dengede olması” ise, piyasayı manipüle etmenin en etkili yolu belirli bir

⁴³ Uğurlu, age, sh. 22.

⁴⁴ Küçükkocaoğlu, age, sh. 61; Sayar, F. N., age, sh. 82, 83; Tezcanlı, age, sh. 128.

⁴⁵ Uğurlu, age, sh. 23.

⁴⁶ Teweles-Bradley, age, sh. 263.

sermaye piyasası aracının arzını büyük ölçüde piyasadan çekmek ve böylece bu sermaye piyasası aracındaki piyasa hakimiyetini ele geçirmektir⁴⁷.

Sermaye piyasası araçları düşük fiyattan toplanarak fiyatların yükseltilmesi yönünde bir baskı kurup piyasadakilere (özellikle açığa satış yapanlara) satılmaya çalışılmaktadır.

4 - Geçici Birlik Oluşturma

Havuz işlemleri olarak da adlandırılmaktadır. Bu stratejide, iki veya daha fazla sayıda piyasa katılımcısının, önceden tespit ettikleri sermaye piyasası aracı üzerinde ortaklaşa işlem yapmaya karar vermeleri söz konusudur. Bunun için aralarında başında sermaye piyasası uzmanı olan bir yönetici bulunan birlik oluştururlar⁴⁸. Birlikleri oluşturan piyasa katılımcıları arasında, kâr bölüşümü, yükümlülükler, sorumluluklar, birliğin süresi gibi hususların düzenlendiği bir sözleşmenin (Havuz Sözleşmesi-Pool Contrat) yapılması esastır. En çok görülen geçici birlikler şirket yönetici ve üst düzey çalışanlarının sermaye piyasası araçları üzerinde manipülatif işlemler yapmak üzere oluşturulmuş havuzlara davet edilmesi şeklindedir⁴⁹. Havuz işlemleri, sermayelerin birleştirilmesini mümkün kılması ve ortak risk paylaşımı gibi avantajları yönünden, manipülatörler açısından işlemleri cazip kılar. Bir havuz sözleşmesi birkaç kişinin aktif olarak sermaye piyasasındaki ortak hesapları ile çok basit bir şekilde yapılabileceği gibi bütün ayrıntıların, üyelerin hak ve varlıklarının yer aldığı uzun ve ayrıntılı bir sözleşme ile de yapılabilmektedir. Genellikle resmi bir

⁴⁷ Uğurlu, age, sh. 24.

⁴⁸ Teweles-Bradley, age, sh. 269-273.

⁴⁹ Sayar, F. N., age, sh. 86.

sözleşme ile yapılan havuzlar “sendika” olarak adlandırılır. Mektuplar katılımcılara yollanır ve bunların imzası alındıktan sonra havuzu organize edenler geri gönderilir⁵⁰.

Geçici birlik niteliği itibarıyla bir adi şirkettir⁵¹. Adi şirket, iki veya daha fazla gerçek veya tüzel kişinin ekonomik bir amaca ulaşmak için, bir kısım mal, hak veya emeklerini, elde edilecek kâr ve zararı paylaşmak iradesiyle birleştirmek hususunda yaptıkları bir sözleşmedir. Kural olarak adi şirket sözleşmesi hiçbir şekil şartına tabi değildir. Yazılı şekil, adi şirket sözleşmesinde geçerlik şartı değil; ispat aracıdır. Adi şirketin tüzel kişiliği yoktur. Ticari faaliyette bulunan adi şirketin ortakları Türk Ticaret Kanunu md. 14’e göre tacir sayılırlar ve tacir olmanın hukuki sonuçlarına da katlanırlar⁵².

Sermaye piyasası araçlarının açığa satış yoluyla satışının yapılması veya basın aracılığıyla kötülenmesi suretiyle fiyatının düşürülüp sonra toplaması ya da birliğin üyeleri arasında yıkama satış yapılarak artan işlem hacminden etkilenen spekülâtlörlere satış yapma şeklinde yöntemler kullanılmaktadır⁵³.

Tezcanlı⁵⁴ ise manipölasyon türleri başlığı altında bu yöntemleri şu şekilde sıralamaktadır:

“1) Hisse senedi talebini arttırmak amacıyla iki ya da daha fazla işlem ile fiyatının yükseltilmesi,

⁵⁰ Tezcanlı, age, sh. 136, 137.

⁵¹ Adi şirket Borçlar Kanunu’nun 520-541. maddelerinde düzenlenmiştir. Borçlar Kanunu’nun 520. maddesine göre “Şirket bir akittir ki onunla iki veya daha ziyade kimseler, saylerini ve mallarını müşterek bir gayeye erişmek için birleştirmeyi iltizam ederler. Bir şirket, Ticaret Kanununda tarif edilen şirketlerin mümeyyiz vasıflarını haiz değilse bu bap ahkamına tabi şirket sayılır”.

⁵² PULAŞLI, H.: Şirketler Hukuku Temel Esaslar, 3. B., Adana 2005, sh. 13-25.

⁵³ Küçükocaoğlu, age, sh. 62; Sayar, F. N., age, sh. 84, 85; Tezcanlı, age, sh. 136.

⁵⁴ Tezcanlı, age, sh. 127.

- 2) Satışı arttırmak amacıyla iki ya da daha fazla işlem ile hisse senedi fiyatının düşürülmesi,
- 3) İşlem hacmini artırıcı yönde, fiyatlara belli bir istikrar kazandırmak amacıyla iki yada daha fazla işlemle etkide bulunulması,
- 4) Alım satım işlemlerinde yanıltıcı izlenim uyandırmaya yönelik faaliyetler,
- 5) Yanıltıcı bir durum oluşturmak amacıyla fiyat üzerinde yapılan her türlü hesaplamalar,
- 6) Piyasada, hisse senetlerinin gerçekte el değiştirmedeği işlemler yaparak fiyat dalgalanmalarına neden olunması,
- 7) Gerçekleşen işlemlerde emir karşılaştırmalarını amaca uygun olarak etkileme hususundaki işlemlerdir”.

IV - Spekülasyon İle Manipülasyonun Farkı

Spekülasyon, piyasanın işleyişi hakkındaki deneyimlerden yararlanarak piyasanın yönünü izleyip eldeki veri ve bilgileri en iyi şekilde kullanarak, bir sermaye piyasası aracı ile ilgili fiyatın düşebileceği ya da yükselebileceği değerlendirmesini yapıp bu tahminlere göre alım satım yaparak kazanç sağlama faaliyetidir.

Spekülatif faaliyetler bu bakımdan, menkul kıymet piyasalarının doğasında olan ve kısa vadede kazanç sağlama amaçlı girişimlerle birbirini besleyerek sürü psikolojisi ile gelişen faaliyetlerdir⁵⁵.

⁵⁵ Sayar, F. N., age, sh. 113.

Spekülatör aslında, piyasanın ne yönde hareket edeceğini tahmin ederek kâr sağlamaya çalışmaktadır. Bu yaklaşımda piyasadaki sermaye piyasası araçlarının fiyatları ile ilgilenmemektedir. Sadece fiyatların nereye doğru hareket ettiği, yani, sermaye piyasası araçlarına gelecekte biçilecek değer yoluyla kâr temini ile ilgilenmektedir⁵⁶.

Spekülatörler öngörülerinden hareketle kâr amaçlı işlem yapma iradesini kısa sürede piyasaya yansıtırlar. Piyasaya sunulan haber ve bilgiler onlar için çok önemlidir. Spekülatör aynı zamanda, piyasanın herhangi bir yanlış bilgilendirmeyi süratle düzelteceği beklentisindedir. Bu beklenti ile yapacağı hareketi ve stratejiyi belirlemektedir. Zira, piyasaya sunulan bilgileri diğer yatırımcılardan daha hızlı analiz ettiğine inanmakta ve buna güvenerek diğer yatırımcılardan çabuk davranarak işlem yapmaktadır. Daha sonra da kendisinden daha yavaş hareket ettiğine inandığı diğer yatırımcıların, yanlış fiyatlanmış sermaye piyasası araçlarını belirlemesini ve doğru fiyatlamayı sağlayacak yönde hareket etmesini beklemektedir. Spekülatör, fiyatların olması gereken düzeye yaklaştığı anda işlemlerini kârla bitirmeyi arzulamaktadır⁵⁷. Dolayısıyla, bir bilgiyi hemen sermaye piyasası aracının fiyatına yansıtan etkin bir piyasada çok sayıda spekülatörün varlığı ile gerçekleşen makul düzeyde spekülasyonun, piyasada gerçek fiyatın oluşmasına, alış ve satış yönünden likidite sağlayarak ve riskten kaçınan yatırımcılara çeşitli imkanlar vererek⁵⁸ piyasanın derinliğe kavuşmasına ve birkaç yatırımcının egemenliğine girmesinin

⁵⁶ EKŞİT, M. C.: Hisse Senetlerinin Fiyatlarını Etkileyen Borsa Dışı Faktörlerin Rolü ve Türkiye'nin Durumu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara 1993, sh. 61.

⁵⁷ Ekşit, age, sh. 62.

⁵⁸ Karan, Karacabey, age, sh. 96.

önlenmesine katkıda bulunacağı⁵⁹ ileri sürülmektedir. Bu nedenle çoğu ülkede sermaye piyasalarında spekülasyonların varlığının tespitine yönelik modeller geliştirilmekle beraber, ülkemizde de olduğu gibi yasaklayıcı düzenlemeler bulunmamaktadır⁶⁰.

Spekülasyon piyasanın gidişatına etkili olmaya başladığında, dışarıdaki yatırımcının psikolojisine bağlı olarak, iyimserlik dönemi söz konusu ise yükseliş eğilimi şiddetlenecek; kötümserlik baskın olduğu takdirde ise iniş trendi patlayarak panik ve çöküş⁶¹ söz konusu olacaktır.

Spekülasyon, kredili sermaye piyasası aracı satışlarında⁶² ve açığa satış işlemlerinde⁶³ sıkça kullanılır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda oldukça fazla sayıda spekülasyonla karşılaşilmektedir. Bunun nedeni piyasanın gelişmekte olması ve kurumsal yatırımcı sayısının azlığıdır. Spekülatör sayısı arttıkça piyasa beklentiler ve yönlendirmeler ekseninde gerçekleşecektir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda gelişmekte olan diğer piyasalardaki gibi çıkışlar ve düşüşler abartılı olmaktadır. Uğurlu'ya göre "Bu durum tamamen kitle psikolojisi ile ilgilidir. Türk toplumu duygularını aşırı bir

⁵⁹ Evik, age, sh. 82.

⁶⁰ Sayar, F. N., age, sh. 113.

⁶¹ Özbay, age, sh. 425.

⁶² Kredili menkul kıymet işlemleri, bir aracı kuruluş nezdinde müşteri adına kredi hesabı açılarak aralarında yapılacak sözleşme çerçevesinde menkul kıymet alınması işlemidir.

⁶³ Açığa satış işlemleri, sahip olunmayan menkul kıymetlerin başkasından ödünç alınarak satılmasıdır.

şekilde ortaya koyduğundan spekülâtif yapı içerisinde kolay etkilenmektedir. Türkiye’de siyasetin ekonomiyi direkt etkilemesi bunu ortaya çıkarmaktadır”⁶⁴.

Spekülâtif faaliyetlerin temelinde aslında, manipülasyonlardan farklı olarak, aldatıcı yollara gidilmeksizin sadece mevcut bilgilerin en iyi şekilde kullanılarak, tahminlerin doğru şekilde sonuçlanması suretiyle kazanç elde edilmesi söz konusu olmaktadır⁶⁵.

V - Manipülasyonun Tespiti ve Önlenmesi

Manipülasyon, düzenlemelerin konu aldığı piyasa ortamının oluşumunda merkezi role sahip olan ve bir anlamda ortamla özdeş olan fiyat mekanizmasını, sahnede ortaya konan adeta kurgulanmış teatral bir ürüne çevirir. Bu sonucun ise, sermaye piyasalarının gelişmesi amacına hizmet etmeyeceği açıktır⁶⁶.

Genellikle derinliği olmayan piyasalarda ve bu nitelikteki sermaye piyasası araçları üzerinde manipülasyon yapıldığı hususu göz önüne alındığında, manipülasyonun önüne geçilebilmesi için; adil, şeffaf, güçlü ve etkin bir piyasa yapısı oluşturulması, önleyici ve caydırıcı mekanizmaların bulunması şarttır⁶⁷. Mevcut sistem içerisinde katılımcılar, piyasa ve işleyişi hakkında bilgilendirilmeli, özellikle küçük

⁶⁴ Uğurlu, age, sh. 47.

⁶⁵ Evik, age, sh. 83.

⁶⁶ Özbay, age, sh. 435.

⁶⁷ Anayasa’nın “Piyasaların denetimi ve dış ticaretin düzenlenmesi” başlıklı 167. maddesinde devletin sermaye piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirler alacağı düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu ile 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname’nin de amacı bu doğrultuda, tasarrufların sermaye piyasası araçlarına yatırılarak halkın ekonomik kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak, bunun için sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarrufların sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasını sağlamaktır.

yatırımcılara kamuyu aydınlatmaya ilişkin kaynaklara kolaylıkla ulaşma imkanı sağlanmalıdır⁶⁸.

Piyasada gözetim⁶⁹ ve denetim sistemi mevcut ve yeterli düzeyde olmalı, manipülatörlerin hareket, işlem ve bilgiye dayalı haksız yarar sağlamaya yönelmiş davranış ve yöntemlerinin açıkça nelerden ibaret olabileceği konusu kanuni düzenlemelerle netleştirilmeli, manipülatif girişimler zamanında tespit edilmeli ve müdahaleler ise zamanında ve kesin bir şekilde olmalıdır.

Basının kanaat oluşturma ve piyasalar üzerindeki etkisi⁷⁰ gözetilerek manipülatif amaçlarla kamuoyunu yönlendirici haber ve bilgi veriliş verilmediği izlenmelidir.

Sermaye piyasası aktörleri olan bütün şirketlerin standartlara uygun olarak mali tablo ve raporlarını hazırlamaları, bağımsız denetime tabi tutmaları ve bu tablo ve raporları bağımsız denetim raporu ile birlikte kamuya açıklamaları hususunda yeknesak bir uygulamaya gidilmelidir. Sermaye piyasası aracı kuruluşlarının meslek kurallarına uymaları sağlanmalıdır⁷¹.

⁶⁸ Bu amaçlarla Sp-Net Projesi kapsamında Kamuyu Aydınlatma Projesi oluşturulmuştur. Bu sistem ile sermaye piyasalarında işlem gören halka açık anonim şirketlerin ve aracı kurumların kamuyu aydınlatma amacı ile bilanço ve mali tabloları konusunda yapacakları bildirimler ile özel durum açıklamalarının, elektronik ortamda iletilmesi ve kamuya açıklanması amaçlanmaktadır.

⁶⁹ Sermaye Piyasası Kurulu ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ortaklaşa yürüttükleri Piyasa Gözetim ve Bilgi Sistemi Projesinde manipülasyon gibi yasak girişimlere ilişkin hareketler gerçek zamanlı olarak tespit edilmekte ve erken uyarı devreye girmektedir. Gözetim mekanizmasının işlemesi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz: FERTEKLİGİL, A.: Menkul Kıymetler Borsaları Kanun Tasarısı Üzerinde Bir Deneme, İstanbul 1983, sh. 49 vd.; Sayar, F. N., age, sh. 123 vd.

⁷⁰ Haftalık borsa dergilerinin bireysel yatırımcının karar vermesinde rolü için bkz: Karan, Karacabey, age, sh. 134.

⁷¹ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 204, 205.

Gözetim ve denetim mercii olan bağımsız otoritenin siyasi etkilerden uzak tutulması⁷², üyeleri ile tüm çalışanlarının gelişen sermaye piyasası alanında yeterli donanımına sahip olması gerekmektedir.

Sermaye piyasasından kaynaklanan uyuşmazlıkların adil, hızlı, etkin ve tarafsız bir şekilde çözümlenmesi için, görev bakımından yargıda birlik sağlanması, uzman mahkemelerin kurulması, yargılama sürecinin hızlandırılması ve uygulanacak müeyyidelerin önleyici ve caydırıcı nitelikte olması zorunludur.

Mevcut yargılama sisteminin işleyişi karşısında, sermaye piyasasında alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri (Alternative Dispute Resolution- ADR)⁷³ taraflar için cazip bir seçenek olarak sunulmalıdır.

Özdüzenleyici kuruluşların⁷⁴ kapsamlı faaliyetlerde bulunması faydalı olacağından yetkileri artırılmalıdır. Yine şirketlerin yönetimlerinde tarafsız üye bulundurulmasına ve denetimlerinin ise bağımsız denetim kuruluşlarınca yapılmasına ilişkin kanuni düzenlemeler yapılmalıdır.

⁷² Sermaye Piyasası Kurulu başkanı ile siyasi iktidar arasında kurulun işleyişine ilişkin sorunlar çıkmaktadır. Bu konu hakkında, bkz: (çevrimiçi) <http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx>, 25 Mart 2006.

⁷³ Alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri, uyuşmazlıkların yargıya veya tahkime gidilmeksizin tarafların seçeceği üçüncü bir kişinin katkısıyla çözümünü sağlayan ihtiyari ve bağlayıcı olmayan, arabuluculuk, ön hakemlik, müzakere, hakem-bilirkişilik gibi yöntemlerdir. Bkz: ÖZER, A.: Aracı Kuruluşlar İle Yatırımcılar Arasında Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2002.

⁷⁴ Özdüzenleme (self-regulation) kuruluşları; kamu otoritesi dışında, düzenleme yapma yetkisine sahip olan ve kendi faaliyet konularında düzenlemeler yaparak uygulanmayı kontrol edip gerektiğinde müeyyide uygulayan kuruluşları ifade eder. Örneğin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) özdüzenleyici kuruluşlardır. Bkz: AKBULUT, E. E.: Etik Davranış Kuralları ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği İçin Öneri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000, sh. 10 vd.

VI - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Manipülasyon

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda gerçekleşen işlemlere ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan incelemelerde, özellikle sık hisse senetlerinde çok sayıda manipülatif işlem tespit edilmiş olup⁷⁵, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2002-2004 tarihleri arasında 406 olayla ilgili olarak suç duyurusunda bulunulmuştur. Bu suç duyurularından 248'i manipülatörlerle ilgilidir. C. Savcılıkları ve mahkemelerce yapılan soruşturma ve kovuşturma sonucunda ise 91 adet karar verilmiş; bu kararlardan 9'u mahkumiyet, 14'ü beraat, 42'si zamanaşımı, 7'si 4616 sayılı Kanun uyarınca erteleme, 2'si görevsizlik, 6'sı ön ödeme nedeniyle düşme ve 11'i takipsizlikle sonuçlanmıştır⁷⁶.

Borsada, bilgiye dayalı manipülasyona, kapanış fiyatı manipülasyonuna⁷⁷, baskı oluşturma yöntemine, büyük portföylü kurumsal yatırımcıların alım satım yönünde ortak davranışlarına ve yıkama satış girişimlerine rastlanılmaktadır.

Hisse senedi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 126 şirketten 1998-2002 arasındaki dönemde sırasıyla 29 (% 23), 43 (%34), 32 (%25), 55 (%44), ve 29 (%23)'ü, faaliyet sonuçlarını daha iyi olarak kamuya açıklamak amacıyla finansal bilgi manipülasyonunda bulunmuşlardır⁷⁸.

⁷⁵ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda manipülasyon konusunda bkz: <http://www.sabah.com.tr/2005/05/18/yaz07-30-129.html>.

⁷⁶ http://www.spk.gov.tr/2004_faaliyet_raporu.pdf. sh. 77-79.

⁷⁷ Kapanış fiyatı manipülasyonu, bir sermaye piyasası aracının kapanış fiyatını yapay olarak etkilemek amacıyla seansın son dakikalarında alış ya da satış kotasyonu girmek veya aktif alım ya da satım yapmakla oluşan bir çeşit manipülatif faaliyettir. Uğurlu, sh. age, 26; Küçükkoçoğlu, age, sh. 67 vd.

⁷⁸ Küçüksözen, (Finansal Bilgi), sh. 272, 273.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın henüz gelişmekte olması, kurumsal yatırımcı sayısının fazla olmaması ve ülke ekonomisindeki anomaliler ve yatırımcıların piyasanın işleyişi hakkındaki bilgi ve tecrübelerinin yetersiz oluşu manipulatörler bakımından borsayı cazip kılmaktadır.

§ 2. AVRUPA BİRLİĞİ VE AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ HUKUKUNDA MANİPÜLASYONA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Sermaye piyasalarının kanuni düzenlemeye kavuşturulduğu hukuk sistemlerinde, piyasanın kötüye kullanımının önlenmesine yönelik düzenlemeler getirilmekte ve bu suçları işleyen kişiler için para ve hapis cezaları öngörülmektedir.

Konuya ilişkin ilk düzenlemeler Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere tarafından yapılmış ve sistem ülkemiz tarafından da hemen hemen aynen benimsenmiştir. Kara Avrupası ülkeleri bu sistemi daha sonra benimsemiş ve kendi düzenlemelerini oluşturmuşlardır⁷⁹.

Bu başlık altında Avrupa Birliği ve Amerika Birleşik Devletleri sermaye piyasası mevzuatında manipülasyona ilişkin düzenlemeler incelenecektir.

I - Avrupa Birliği Düzenlemeleri

Avrupa Birliği konuya ilişkin olarak çıkardığı 2003/6/EC sayılı Yönerge ile piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcı güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillerin ve uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda komisyon yetkili kılınmıştır.

⁷⁹ Evik, age, sh. 95, 96.

Avrupa Birliği Yönergesi'ne göre, piyasanın kötüye kullanımı iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Bunlar içinden öğrenenlerin ticareti ve manipölasyonlardır.

Mevcut düzenlemelerin piyasanın dürüstlüğü ve bütünlüğünü sağlama konusunda yetersiz olduğundan yola çıkarak hazırlanan Yönerge, 89/592/EC sayılı içinden öğrenenlerin ticareti konusundaki düzenlemeyi yürürlükten kaldırmış ve bu konuyu manipölasyon ile birlikte tek bir düzenlemede ele almıştır. İçinden öğrenenlerin ticareti⁸⁰ ve manipölasyonun düzenlendiği Yönergede üç tür manipölasyon tanımlanmıştır. Bunlar;

a) Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış ve yanıltıcı şekilde etkileyen/etkileyebilecek ya da sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını sağlayan emir ve işlemler gerçekleştirilmesi,

b) Diğer yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi,

c) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı etki yaratan/yaratabilecek nitelikte bilgilerin yayınlanmasıdır.

Piyasanın kötüye kullanımına yönelik olarak üye olan ülkelerde farklı düzenlemeler mevcuttur. Bu farklılıklar piyasalarda rekabetin bozulmasına neden olmaktadır. Yönerge'ye göre, aynı tür yasak işlem ve davranışlar aynı müeyyidelere tabi tutulmalıdır. Avrupa Topluluğu Kurucu Antlaşması bu tür bir uyumu şart koşmamakla birlikte Yönerge, üye ülke sistemlerinin birbirine yakınlaşmasına katkıda

⁸⁰ İçinden öğrenenlerin ticareti, halka açık anonim şirketlerde, şirketteki konumu ve görevi nedeniyle, bir sermaye piyasası aracının ileride oluşacak değeri ile ilgili bilgilere sahip olan kişilerin, bu bilgileri kamuya açıklamadan önce, borsa içi ve dışı işlemlerde kullanarak kendileri ya da başka kişiler için haksız menfaat sağlanmasıdır. Bkz: Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 44. İçinden öğrenenlerin ticareti fiilleri suç olarak kabul edilmiş ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/A-1. maddesi ile cezai müeyyideye bağlanmıştır.

bulunacaktır. Bu Yönerge’de, piyasanın kötüye kullanılması tanımlanırken genel ve esnek tanımlar tercih edilmiştir. Ancak, piyasa şartlarına, teknolojik gelişmelere paralel olarak düzenleyici ve denetleyici kurumlara konuya ilişkin düzenleme yetkisi verilmektedir. Üye ülke yetkili otoriteleri bu işlem ve davranışlarla mücadelede özellikle sınır ötesi işbirliği içinde olmak durumundadırlar⁸¹.

Bölgesel işbirliğinin dünyadaki en önemli örneği Avrupa Birliği çerçevesinde kurulmuş olan Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (The Committee of European Securities Regulators-CESR)’dir. Komite’nin amaçları arasında, menkul kıymetlere ilişkin olarak oluşturulan özel çerçevenin üye ülkelerce tam ve zamanında uygulanmasını sağlamak için çalışmak da bulunmaktadır⁸².

1999 tarihli “Menkul Kıymet İşlemlerinin Gözetimi ve Bilgi Alışverişine İlişkin Çok Taraflı Mutabakat Zaptı” (Multilateral Memorandum of on the Exchange of Information and Surveillance of Securities Activities, MoU) ile üye ülkeler arasında işbirliğini en üst düzeye çıkarmaya ve tüm Avrupa için geçerli olacak bir düzenleme çerçevesi oluşturulmaya çalışılmaktadır. Söz konusu çok taraflı zapt, ilgili otoritelerin yetki alanında bulunmak şartıyla, sermaye piyasası araçları üzerinde gerçekleştirilen manipülatif işlemlere ilişkin olarak inceleme yapılması ve müeyyide uygulanmasını da kapsamaktadır⁸³.

⁸¹ http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/AB_Yol_SerPiy.pdf

AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası-AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri, İstanbul 2004, s. 37-39.

⁸² Sermaye Piyasası Kurulu 2004 Faaliyet Raporuna göre, Avrupa Birliği 2004 İlerleme Raporunda, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon düzenlemeleri başlıca uyumsuzluk konuları arasında sayılarak bu konularda daha fazla uyumlaştırma gereği dile getirilmiştir. http://www.spk.gov.tr/2004_faaliyet_raporu.pdf. Sermaye Piyasası Kurulu 2004 Faaliyet Raporu, sh. 82.

⁸³ SAATÇI, Ş.: Sermaye Piyasası Suçlarının Araştırılması ve Tespitinde Uluslararası İşbirliği, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000, sh. 8-9.

Devredilebilir Menkul Kıymetler Üzerine Yapılacak İşlemler Hakkında Avrupa Davranış Kuralları Kodu md. 7’de ise, manipülatif davranışlar yasaklanarak durumdan haberdar olan mali araçlar ve şirket yönetici ve denetçilerine buna karşı tedbir almak ve yetkili otoriteye bildirimde bulunmak yükümlülüğü getirilmiştir⁸⁴.

Avrupa Birliği üyesi olan ülkelerden İngiltere, Fransa ve Almanya uygulamasından bahsetmekte yarar vardır.

A - İngiltere Uygulaması

Manipülasyon konusunda Finansal Hizmetler Kanunu’nda (Financial Services Act) düzenlenme mevcuttur. Buna göre, kasten veya taksirle, piyasada bir sermaye piyasası aracının fiyatını etkileyebilecek yalan, yanlış bir harekette bulunmak ve aracı kuruluşların yapay fiyat oluşturma girişimleri suç sayılmış ve müeyyidesi 7 yıla kadar hapis ve para cezası olarak hükme bağlanmıştır⁸⁵.

B - Fransa Uygulaması

Manipülasyona ilişkin düzenleme Para ve Finans Kanunu’ndadır. Kanun’un 465/1 ve 2. maddesine göre, sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ihraççıların, sermaye piyasası araçlarının piyasa fiyatını etkileyebilecek nitelikte yalan veya yanıltıcı bilgi verme fiilleri ile piyasa katılımcılarının piyasanın doğal işleyişini

⁸⁴ Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri (Direktifler-Direktif Teklifleri-Ortak Tavırlar) Redaksiyon:Bahşayış Temir, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara 1997.

⁸⁵ Walmsley, N.: Combating Fraud in The International Securities Markets: The UK Perspective, The Jurnal of International Securities Markets, Summer 1990, sh. 183-192, (Zikr: Tezcanlı, age, sh. 147, dn. 154; Sayar,F. N., age, sh. 112, dn. 83).

engellemek amacıyla gerçekleştirmiş oldukları aldatıcı nitelikteki fiilleri 2 yıl hapis ve 150.000 euro para cezası ile cezalandırılmaktadır⁸⁶.

C - Almanya Uygulaması

Manipülasyon suçunun düzenlendiği, Kıymetli Evrak Kanunu'nun 20/a maddesi kapsamında, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyen önemli durumlar hakkında yanlış, yalan bilgi verilmesi, bu türden bilgilerin gizlenmesi ve mevzuata aykırı şekilde açıklanmaması ile sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyecek diğer aldatıcı hareketler mevcutsa, fiil sonucunda zarar meydana gelip gelmemesine göre, aynı Kanun'un 39. maddesi uyarınca 5 yıla kadar hapis veya 1.500.000 euro para cezası verilmektedir⁸⁷.

II - Amerika Birleşik Devletleri Düzenlemeleri

Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye piyasasının düzenlenmesine yönelik girişimler 1930'lu yılların başlarında yapılmıştır. Bu dönemde ekonomik durum bir çöküş içindedir. Bu olumsuz gelişmelerin en önemli nedenlerinden biri belirli hisse senetleri fiyatlarındaki manipülasyondur⁸⁸. Bu olumsuz tecrübe üzerine sermaye piyasasına ilişkin kanuni düzenlemeler yapılmıştır.

Manipülasyonu da içeren temel düzenlemelerden, Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933, SA), Menkul Kıymet Borsaları Kanunu (Securities Exchange Act of 1934, SEA) ve Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve

⁸⁶ Evik, age, sh. 102, 103.

⁸⁷ Evik, age, sh. 104.

⁸⁸ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 22.

Yatırımcının Korunması Hakkında Kanun (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act) (hazırlayanların adına izafeten Sarbanes-Oxley Kanunu olarak anılır) ele alınacaktır.

A - Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933, SA)

Bu kanun, sermaye piyasasının birinci el aşamasını düzenlemiştir. Bu Kanunun iki temel hedefi vardır. Bunlar, ihraççı şirketlerin halka arz ettikleri sermaye piyasası araçlarıyla ilgili bilgilerin eksiksiz ve doğru olarak yatırımcılara sunulmasının sağlanması⁸⁹ ile ihraç ve satış sırasında sermaye piyasası araçlarına ilişkin yanlış, yanıltıcı ve hileli işlem ve uygulamaları yasaklamaktır⁹⁰.

Manipülatif faaliyetler 17/a maddesiyle ile yasaklanmıştır. Bu madde;

- a) Bir sermaye piyasası aracının doğrudan veya dolaylı yollarla arz veya satışında; aldatmaya yönelik herhangi bir hile, tezgah veya yapay yola başvurmayı,
- b) Nakit veya ayın elde etmek için önemli bir konuda gerçeğe aykırı beyanda bulunmayı ya da beyanın yapıldığı şartlar altında yanıltıcı olmaması için gerekli bir önemli gerçeği beyandan sakınmayı,
- c) Yatırımcının aldatılması veya dolandırılması sonucu verecek herhangi bir faaliyet ve işlemde bulunmayı, suç saymaktadır⁹¹.

⁸⁹ Turanboy, (İnsider Muameleri), sh. 21.

⁹⁰ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 26.

⁹¹ Özbay, age, sh. 436.

B - Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934, SEA)

Kanunun amacı, ikinci el piyasada yatırımcıların korunmasıdır. Yatırımcılara, ihraççılara ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin tam açıklamada bulunmanın hileli uygulamaları bertaraf etmeyeceğinin⁹² görülmesi nedeniyle SEA'nın 9, 10/b, 15/c-1 ve 2 hükümleri düzenlenmiştir⁹³. Bu hükümlerle manipülatif tüm girişimlerin yasaklanması amaçlanmıştır.

Kanunun 10/b maddesi, bir sermaye piyasası aracının alım satımı ile ilgili olarak, manipülatif veya aldatıcı yollara başvurmayı veya Securities and Exchange Commission (SEC)'in yatırımcıların korunması veya kamu yararı için gerekli veya uygun gördüğü kurallara aykırılıkları suç saymıştır. 15/c-1 ve 2 hükümleri ile de, aracı kuruluşların herhangi bir sermaye piyasası aracına ilişkin işlemi etkilemek veya sermaye piyasası aracını almaya veya satmaya teşvik etmek için manipülatif, aldatıcı veya diğer hileli araçlara başvurmaları yasaklanmaktadır. Securities and Exchange Commission (SEC)'in manipülatif, aldatıcı ve hileli sayılabilecek araçları tanımlama yetkisi bulunmaktadır.

Kanunun 9. maddesinde bir dizi belli manipülatif fiil tanımlanarak suç kapsamına alınmıştır. Buna göre;

a) Muvazaalı satışlar (yıkama satış) ve eşleştirilmiş emirler tanımlanarak, sermaye piyasası aracında veya piyasasında yanlış veya yanıltıcı bir aktif işlem görüntüsü yaratma amacıyla bu işlemlerin yapılması suç sayılmıştır.

⁹² Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 24.

⁹³ Özbay, age, sh. 436-438.

b) Tek başına veya birlikte, bir borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının herhangi birinde bir dizi işlemi etkileme, sermaye piyasası aracında gerçek veya görünüşte aktif bir işlem hacmi yaratma veya fiyatını yükseltme veya düşürme fiilleri suç sayılmaktadır. Suçun oluşması için;

1) Tek başına veya birlikte etkileme girişiminde bulunan birileri olmalıdır. Dizinin olması için 2-3 işlem yeterli sayılmaktadır. İşlem Securities and Exchange Commission (SEC)'in kararlarında, alış veya satışlardan daha geniş anlamda ele alınmaktadır.

2) İşlem hacmi yaratma ve fiyatı değiştirme alternatif gerekliliklerdir. Hükümdeki, “diğer menkul kıymeti almaya veya satmaya teşvik için fiyatı yükseltme veya düşürme” ibaresindeki fiyatı yükseltme, alıcıları teşvike, düşürme ise satıcıları teşvike yönelim olacaktır. Küçük bir fiyat değişikliği yeterli sayılmaktadır. Yükselişte piyasayı çok yakından izleyen alış veya alış teklif fiyatları da, fiyatı yükseltme sayılabilmektedir. Hükümle ilgili pek çok davada, “diğerlerini almaya veya satmaya teşvik etmek” amacının ispatlanmasında güçlüklerle karşılaşmaktadır. Diğer bir deyişle güçlük, özel kastın tespitindedir.

3) Madde 9/a-3 ve 5; söz konusu üç bent ile, aracı kuruluşlar ile bir sermaye piyasası aracında alıcı veya satıcı konumunda olan kişilerin, başkalarını almaya veya satmaya teşvik amacı ile yanlış veya yanıltıcı beyanda bulunmalarını, başkalarının sermaye piyasası aracının fiyatını düşürmek veya yükseltmek için faaliyette bulunmaları nedeniyle fiyatın düşeceği veya yükseleceği yönünde bilgi ve söylenti dolaştırmalarını veya yaymalarını yasaklamaktadır.

C - Sarbanes-Oxley Kanunu

2001 yılında Enron ile başlayıp daha sonra 2002 yılında Tyco, Adelphia, World Com ve diğerleriyle devam eden skandalların, Amerikan sermaye piyasasında gerek muhasebe gerekse kamuyu aydınlatma konusundaki düzenlemelerin yetersizliğini gözler önüne sermesi üzerine⁹⁴ halka açık şirketler bakımından yeni birtakım denetleyici ve düzenleyici hükümler içeren ve 25 Temmuz 2002’de çıkarılan Sarbanes-Oxley Kanunu’nda, finansal raporlama ile iç kontrol sisteminin ve bağımsız denetimin kalitesinin artırılması ve şeffaflığın sağlanması amacıyla, finansal bilgi manipülasyonu yoluyla kamuya yanlış bilgi açıklanmasına neden olanlar için öngörülen cezalar, 20 yıla kadar hapis ve 5 milyon dolara kadar para cezasına yükseltilmiştir⁹⁵.

⁹⁴ YANLI, V.: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Hakla Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, sh. 243.

⁹⁵ Küçüksözen, (Finansal Bilgi), sh. 245.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİ VE BU HÜKÜMLERİN MANİPÜLASYON AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

§ 1. TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİ

I - Genel Olarak

Ticaret şirketleri mevzuatının geniş kapsamından dolayı, çalışma Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen anonim şirketler ile sınırlandırılmıştır. Zira, anonim şirketler ekonomik açıdan hem sermayenin hem de teknik bilginin (know-how) yoğun olduğu sanayi, üretim ve hizmet sektörlerinde kurulmaktadır. Gerçekten, anonim şirketlerin yapısı ve ona hakim ilkeler⁹⁶ dikkate alındığında, her şeyden önce, anonim şirketin

⁹⁶ Anonim şirketlere hakim ilkeler şunlardır: çoğunluk ilkesi, oransallık ilkesi, sınırlı sorumluluk ilkesi, malvarlığının korunması ilkesi, devletin denetimi ilkesi, kamuyu aydınlatma ilkesi ve dışarıdan denetleme ilkesidir. 1) Çoğunluk ilkesi, genel kurulda oyların sermaye payı oranına göre kullanılmasını, yönetim ve denetleme kurullarında ise üye temelinde üyelerin çoğunluğu ile karar alınmasını ifade eder. 2) Oransallık ilkesi, sermayeye katılma oranına göre hak sahibi olunmasını ifade eder. İlke genellikle malvarlığına dair haklardan yararlanmada etkisini gösterir. 3) Sınırlı sorumluluk ilkesi, anonim şirketlerin borçlarından dolayı kendi malvarlıklarıyla, pay sahiplerinin de taahhüt etmiş oldukları payları ile sınırlı olarak sorumlu olduklarını ifade eder. 4) Malvarlığının korunması ilkesi konusundaki düzenlemelerin amacı şirket alacaklılarının korunmasıdır. Kâr payının bilanço kârından veya bu amaç için ayrılmış yedek akçeden dağıtılması (Türk Ticaret Kanunu md. 457/1, 458, 466/1 örnek verilebilir. 5) Devletin denetimi ilkesi, anonim şirketin sürekli olarak devlet tarafından izlenip denetlenmesini ifade eder. 6) Kamuyu aydınlatma ilkesi, özellikle pay sahipleri ile alacaklıları da içine alan aktif bilgi kullanıcıları olan yatırımcıların, yatırım yaptıkları sermaye piyasası araçları hakkında doğru, yeterli ve karşılaştırılabilir bilgileri zamanında edinmelerini ifade eder. 7) Dışarıdan denetleme ilkesi ise teknik ve sermaye bakımından büyük boyutlara ulaşan anonim şirketlerin iç denetiminin yetersiz kalması dolayısıyla dışarıdan denetimin zorunluluğunu ifade eder. Bkz: Pulaşlı, age, sh. 201-206; POROY, R, TEKİNALP, Ü., ÇAMOĞLU, E, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 9. B., İstanbul 2003, sh. 249-252; Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 1.

en büyük işlevinin dağınık ve küçük sermayeleri toplayarak değerlendirmek ve bunları büyük teşebbüslerin emrine kanalize etmek olduğu görülmektedir⁹⁷.

Anonim şirketler⁹⁸, Türk Ticaret Kanunu'nun 269-474. maddelerinde düzenlenmiştir⁹⁹. Anonim şirketlerde manipülatif girişimlere yönelik olarak doğrudan uygulanacak hükümler bulunmamaktadır. Ancak, mevcut hükümler incelenip değerlendirilmek suretiyle bir sonuca varmak mümkündür. Sermaye Piyasası Kanunu md. 2/2 hükmü uyarınca bu Kanun'da hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler, bu kapsamda anonim şirketler için Türk Ticaret Kanunu hükümleri uygulanmaktadır. Dolayısıyla anonim şirketlerin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarında manipülatif faaliyetlerde bulunulması durumunda, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda hüküm bulunmayan hallerde Türk Ticaret Kanunu'ndaki hükümlerden yararlanılacaktır.

II - Anonim Şirket Organlarına İlişkin Hükümler

Anonim şirketlerde, manipülasyona ilişkin uygulanacak hükümlerin neler olabileceği hususunda değerlendirme yapılabilmesi için buna yönelik işlem ve hareketlerin kimlerden kaynaklandığının belirlenmesi gereklidir. Bu hususun tespiti ise, şirket organları ile ilgili hükümlerin ele alınarak incelenmesi ile mümkündür. Zira, manipülasyon şirkette yetkili olan bu organlardaki kişilerce gerçekleştirilmektedir.

⁹⁷ Pulaşlı, age, sh. 186.

⁹⁸ Halka açık anonim şirketler için bkz: Bölüm III, sh. 122 vd.

⁹⁹ Türk Ticaret Kanunu md. 269-311, anonim şirketin kuruluşuna, md. 312-346, yönetimine, md. 347-359, denetimine, md. 360-398, genel kuruluna, md. 399-433, hisse senetleri ve tahvillerine, md. 434-454, tasfiye ve iflasına, md. 455-474, hesap ve işlemlerine dair hükümler içermektedir.

Çalışmada, yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler ile bireysel yatırımcı olabilecek konumdaki pay sahipleri incelenmiş, genel kurul ise kapsam dışı bırakılmıştır.

A - Yönetim Kurulu Üyeleri Yönünden

1 - Yönetim Kurulunun Hukuki Niteliği

Türk Ticaret Kanunu md. 317’ nin “Anonim şirket idare meclisi tarafından idare ve temsil olunur” hükmüne göre, yönetim kurulu yaptığı işlemlerle şirketi hak sahibi yapmaya ve borç altına koymaya, yani şirketi temsile yetkili organ olup, şirketi iç ilişkide pay sahiplerine, dış ilişkide üçüncü kişilere karşı temsil eder.

Türk Ticaret Kanunu md. 435’e göre, yönetim kurulu anonim şirketin zorunlu organlardan biridir, bulunmaması şirketin fesih nedenidir. Yönetim kurulu kanunda öngörülen yeter sayıdaki üyenin bir araya gelmesiyle şirketin konusuna giren hususlarda yönetim ve temsil yeteneği kazanır. Genel kurulun yetkisine girmeyen veya esas sözleşme ile genel kurula bırakılmayan yönetim işlerinde karar vermek yetkisi yönetim kuruluna aittir.

2 - Şirketi Temsil Yetkisi

Türk Ticaret Kanunu’nun 317. maddesine göre anonim şirket yönetim kurulu dış ilişkide şirketin kanuni temsil organıdır. Yönetim kurulu, temsil yetkisi ile şirketi hak sahibi yapıp borç altına sokar. Şirket konusu dışında kalan işlemler yok hükmündedir¹⁰⁰.

¹⁰⁰ Bkz.: Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 307.; Pulaşlı, age, sh. 309.; İPEK, M.: Anonim Ortaklığın Temsili, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Yıl: 1, S. 2, İstanbul

Türk Ticaret Kanunu md. 321/3 kural olarak birlikte temsil esasını öngörmüştür. Ancak kararların bütün kurul üyelerinin değil, ikisinin imzasıyla (çift imza) alınması yeterlidir.

Esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla temsil yetkisi üyeler arasında bölünebilir (TTK md. 319/1). Yer itibarıyla bölünme hususu tescil ve ilan edildiği takdirde üçüncü kişilere karşı da hüküm ifade eder. Bunun dışındaki yetki bölünmesi, tescil ve ilan olsa dahi iyiniyetli üçüncü kişilere karşı ileri sürülemez (TTK md. 321/2).

Esas sözleşmede hüküm bulunması durumunda temsil yetkisi Murahhas üyeler veya pay sahibi olması zorunlu olmayan Murahhas müdürlere bırakılabilir (TTK md. 319/2).

Türk Ticaret Kanunu md. 137 hükmüne göre, “Ticaret şirketleri hükmi şahsiyeti haiz olup, şirket mukavelesinde yazılı işletme mevzuunun çevresi içinde kalmak şartıyla bütün hakları iktisap ve borçları iltizam edebilirler. Bu husustaki kanuni istisnalar mahfuzdur”. Buna göre, yönetim kurul üyesinin şirket konusu dışında kalan işlemleri şirket bakımından yok hükmündedir. Dolayısıyla şirket ve pay sahiplerinin zararından söz edilemez. İşlemin tarafı olan üçüncü kişinin zararından söz edilebilir. Ancak işlem, şirketin konusu (hak ehliyeti) dışında kaldığından, meydana gelen zarar - haksız fiilden kaynaklandığı kabul edilse bile - ortada temsil olmadığına göre şirketten talep edilemez. Haksız fiil halinde de işlemin şirket konusu içinde kalma şartı devam eder. Sonuç olarak şirket konusu dışında kalan işlemler şirket bakımından yok hükmündedir ve bunların organlar aracılığıyla

2004, sh. 307 vd. ; PULAŞLI, H. : Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunda Yönetim Kurulu Üyeliğinin Temsili, (Prof. Dr. Fahman Tekil’in Anısına Armağan), İstanbul 2003, sh.165.

yerine getirilmesi mümkün değildir. Bu tür işlemlerin sonuçları işlemi yapanın üzerinde doğar¹⁰¹. Şirket konusunun geniş anlaşılması ve esas sözleşmede yazılı olan hususların elde edilmesine yardımcı olan her hususun kapsam içinde değerlendirilmesi gerekir¹⁰².

3 - Yönetim Kurulu Üyelerinin Sakat Kararlarına Karşı İmkanlar

Bir yönetim kurulu kararından söz edilmesi için Türk Ticaret Kanunu md. 330'daki şekil şartlarına uyulmuş olması gerekir. Aksi takdirde, böyle bir karar yoklukla malûldür; hüküm ve sonuç doğurmaz¹⁰³.

Yönetim kurulu kararları, bir hukuki işlem olmaları nedeniyle geçerlilik şartları bakımından genel hükümlere tabidir. Borçlar Kanunu md. 19 ve 20 hükümlerine göre, emredici kurallara, kamu düzenine, ahlak ve adaba, kişilik haklarına aykırı olamazlar. Bu kurallara aykırı yönetim kurulu kararları hükümsüzdür. Bu gibi kararların aleyhine “hükümsüzlüğün tespiti” davası açılabilir.

Pulaşlı'ya göre, sadece pay sahipleri tespit davası açabilir¹⁰⁴.

Çamoğlu ve Helvacı ise her ilgilinin tespit davası açabileceği görüşündedirler¹⁰⁵.

Türk Ticaret Kanunu sisteminde yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılıp açılmayacağına ilişkin açık bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle

¹⁰¹ HELVACI, M.: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, 2. B., İstanbul 2001, sh. 83.

¹⁰² Helvacı, age, sh. 85.

¹⁰³ Pulaşlı, age, sh. 305.

¹⁰⁴ Pulaşlı, age, sh. 305.

¹⁰⁵ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 302; Helvacı, age, sh. 75.

zorunlu olarak yönetim kurulu kararları aleyhine Türk Ticaret Kanunu md. 381 anlamında bir iptal davası açılmayacağı sonucuna varılmıştır¹⁰⁶. Kişisel hakları ihlal edilen pay sahipleri yönetim kurulu kararının iptalini isteyebilir¹⁰⁷. Yargıtay'ın yerleşik uygulaması da bu yöndedir¹⁰⁸.

Bunun dışında Sermaye Piyasası Kanunu md. 12/6 ve 15/5 düzenlemeleri dışında yönetim kurulu kararlarının iptali istenemez.

Pay sahipleri, yönetim kurulu üyelerinin, şirket alacaklılarının ve üçüncü kişilerin kanun ve esas sözleşmeden doğan hak ve menfaatlerinin yönetim kurulu kararı ile ihlal edilmesi halinde, bunların şirket aleyhine bir ifa davası açabilecekleri; ancak pay sahiplerinin genel kurula itiraz edebilecekleri ve sonuçsuz kalması durumunda da Türk Ticaret Kanunu md. 381 hükmü uyarınca genel kurul kararının iptalini dava edebilecekleri öğretisi ve uygulamada kabul edilmektedir. Ayrıca pay sahipleri konuyu genel kurul gündemine aldırıp yönetim kurulunun ibrasında dile getirip, genel kurulda ibra ettirmeyerek yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açılmasını sağlayabilirler¹⁰⁹.

¹⁰⁶ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 303; Helvacı, age, sh. 75; Pulaşlı, age, sh. 306.

¹⁰⁷ Pulaşlı, age, sh. 306.

¹⁰⁸ Yargıtay bir kararında şöyle demektedir: “Anonim şirketlerde, kural olarak yönetim kurulu kararlarının dava açılarak iptali mümkün olmayıp, ancak genel kurulda bu kararlara itiraz edilmesi ve bunun sonucunda alınan genel kurul kararlarının iptalinin istenilmesi mümkündür. Bu kuralın istisnası olarak, Türk Ticaret Kanunu’nun 330 ncu maddesi kapsamında yönetim kurulu kararlarının, toplantı ve karar yeter sayıları bakımından yok hükmünde olduğunun tespiti için dava açılması mümkündür”. 11. HD. 26.4.2005, E.7521/K.4272 (Yayımlanmamış). Yargıtay pek çok kararında, haklı nedene dayanmayan ortaklıktan ihraca ilişkin yönetim kurulu kararlarının iptaline karar vermiştir. 11. HD. 11.10.2005, E.13270/K.10810 ve 11. HD. 21.4.2005, E.7424/K.4023 sayılı kararları (Yayımlanmamış) örnek verilebilir.

¹⁰⁹ Pulaşlı, age, sh. 306, 307; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 303.

4 - Yönetim Kurulu Üyelerinin Hak ve Borçları

Yönetim kurulu üyelerinin yönetim ve temsil yetkileri dışında bilgi alma hakkı ve ücret gibi mali hakları vardır. Yönetim kurulu üyelerinin her birinin yönetim kurulu onayı ile şirketin durumu ve faaliyetleri hakkında bilgi almak üzere şirketin ilgili belgelerini bizzat inceleme hakları vardır (TTK md. 331/1).

Yönetim kurulu temel borçları özen ve sadakat borcudur. Yönetim kurulu üyelerinin şirketin yönetim ve temsiline ilişkin yükümlülüklerini incelemek ise manipülasyon niteliğinde faaliyetlerde bulunmaları halinde haklarında uygulanacak hükümlerin nelerden ibaret olacağını da gösterir.

a - Özen Borcu

Türk Ticaret Kanunu, anonim şirket yönetim kurulu üyelerine özen borcu yüklemiştir¹¹⁰. Yönetim kurulu üyelerinin şirket işlerini görürken özenli bir anonim şirket yöneticisi gibi hareket etmeleri beklenir.

Özen borcu başlı başına görevler yükleyen bir kaynak, yani tali borç¹¹¹ değil, bir yan yükümlülüktür. Bu durumda yönetim kurulu üyelerinin özen borçlarının

¹¹⁰ Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda konunun düzenlendiği 369. maddenin 1. fıkrasına göre “Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişiler görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüğü altındadırlar”. 3. fıkra ise, “Üyelerin ve yöneticilerin görevlerini yerine getirirken bu madde anlamında özenle hareket ettikleri karinedir” şeklindedir. Böylece sade ve özünde farklı düzenleme öngörülmüş, hükümde özen, “tedbirli bir yönetici” ölçüsü ile tanımlanmıştır. Hüküm ölçüt olarak dürüstlük kuralını kabul etmiştir. Getirdiği bir diğer yenilik de üyelerin ve yöneticilerin görevlerini yerine getirirken özenle hareket ettikleri karinesinin açıkça belirtilmiş olmasıdır. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Adalet Bakanlığı, Ankara 2005, sh. 82, 503, 504.

¹¹¹ Özen borcunun bağımsız bir borç olduğuna ve bu nedenle gerekli özenin gösterilmemesinin başlı başına sözleşmeye aykırılık teşkil ettiğine ilişkin görüşler konusunda bkz: Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 326, Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 162.

ifasını, asli edim niteliğindeki kanun veya esas sözleşme ile yüklenmiş sair görevlerden bağımsız olarak dava etmek mümkün değildir. Dolayısıyla özen borcu, yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirirken verdikleri zararlarla ilgili olarak kusurlu olup olmadıklarının tespitinde işe yarayan ve bağlı olduğu edimle birlikte kendisine aykırılık tazminat borcu doğuran ücret alsın almasın tüm yönetim kurulu üyeleri bakımından objektif bir yükümlülüktür¹¹².

Türk Ticaret Kanunu sisteminde konu zincirleme göndermelerle düzenlenmiştir. Türk Ticaret Kanunu md. 320 ile Borçlar Kanunu md. 528'e; bu madde Borçlar Kanunu 390. maddeye; bu madde ise işçinin özen borcuna ilişkin 321. maddeye göndermede bulunmuştur. Buna göre özen ölçüsü için Borçlar Kanunu md. 321'de düzenlenen işçinin özen borcunu değerlendirmek gerekir.

Borçlar Kanunu md. 321'e göre ise; "İşçi taahhüt ettiği şeyi ihtimam ile ifaya mecburdur.

Kasıt veya ihmal ve dikkatsizlik ile iş sahibine iras ettiği zarardan mes'uldur. İşçiye terettüp eden ihtimam derecesi, akde göre tâyin olunur ve işçinin o iş için muktazi olup iş sahibinin malûmu olan veya olması icap eden malûmatı derecesi ve meslekî vukufu keزالik istidat ve evsafı gözetilir".

Dikkatli, sağduyulu, dürüst ¹¹³ ortalama bilgi ve yeteneğe sahip bir yöneticinin aynı şartlar altında seçeceği hareket tarzına uygun davranan bir yönetim kurulu üyesi kendinden beklenen özeni göstermiş sayılır. Özen ölçüsünün objektif olmasından, bütün anonim şirketlere uygulanabilecek tek bir özen ölçüsü

¹¹² Helvacı, age, sh. 48.

¹¹³ İMREGÜN, O., Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, 4. B., sh. 231.

anlaşılmalıdır. Özen ölçüsü aynı nitelik ve büyüklükteki anonim şirket yöneticileri için aynıdır. Beklenen özen derecesinin belirlenmesinde her somut olayın özelliklerinin de göz önünde tutulması¹¹⁴ ve sorumlulukla yetki arasında bir oran olması gerekir¹¹⁵.

Yönetim kurulu üyeleri ister ücret alsın, ister almasın, şirket işlerini görürken dikkatli, makul ve basiretli bir yöneticinin aynı hal ve şartlarda göstermesi gereken dikkat ve özeni göstermesi gerekir¹¹⁶. Yargıtay'ın Türk Ticaret Kanunu md. 556 göndermesiyle sorumluluğu anonim şirket hükümlerine tabi olan limitet şirket müdürü ile ilgili bir kararı, “Müdürün, özellikle Türk Ticaret Kanunu’nun 20/2 ve 320 nci maddelerinde belirtildiği şekilde basiretli bir işadamı gibi hareket etmesinin zorunlu olduğu hallerde, bu basireti, gerekli dikkat ve özeni gereği gibi veya hiç yerine getirmemesi durumunda, ortaklığa, pay sahiplerine ve alacaklılara karşı sorumlu olacağı...” şeklindedir¹¹⁷.

Yönetim kurulunun özen borcu sınırlandırılmaz. Borçlar Kanunu md. 99/2 ve 100/2 uyarınca yapılması mümkün olan sorumsuzluk sözleşmelerinin, güven ilkesine dayalı vekalet sözleşmesi karşısında, geçerliliği ileri sürülemez¹¹⁸.

¹¹⁴ Çamoğlu (Poroy/ Tekinalp), age, sh. 328.

¹¹⁵ Pulaşlı, age, sh. 324.

¹¹⁶ Öğretide, Domaniç, Arslanlı, Başbuğlu ve Mimaroglu aksi görüştedir. DOMANIÇ, H.: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988, sh. 514; ARSLANLI, H.: Anonim Şirketler II, (Anonim Şirketin Organizasyonu), İstanbul 1959, sh. 140; BAŞBUĞOĞLU, T.: Uygulamalı Türk Ticaret Kanunu, Açıklamalar, İçtihatlar, I. Cilt, Ankara 1998, sh. 475, 478; MİMAROĞLU, S. K.: Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mes’uliyeti, Ankara 1967, sh. 36.

¹¹⁷ 11. HD., 7.11.2005. E. 12627/K.10631 (Yayımlanmamış).

¹¹⁸ ERİŞ, G., Türk Ticaret Kanunu, Ticari İşletme ve Şirketler -2, 3. B., Ankara 2004, sh. 1837; TANDOĞAN, H.: Özel Borç İlişkileri, Cilt II, Ankara 1987, 3. B., sh. 433 vd.

b - Sadakat Borcu

Sadakat borcu, şirketin menfaatine olacak davranışlarda bulunmak ve ona zarar verecek davranışlardan kaçınmaktır. Yönetim kurulu üyeleri yaptıkları tüm iş ve işlemlerde, şirket ve pay sahiplerinin menfaatlerini ön planda tutmakla yükümlüdür¹¹⁹. Yönetim kurulu üyeleri şirketin ön planda gerçek veya muhtemel iradesini ve ikinci planda da menfaatini göz önünde tutarak ve bunları birbiriyle bağdaştırmaya çalışarak işi görmelidirler¹²⁰.

Sadakat borcu geniş anlamda şirketle işlem yapma yasağını ile gözetim yükümlülüğünü kapsar.

Gözetim yükümlülüğü, sadakat borcunun özel bir halidir. Yönetim kurulu üyeleri işlerin gidişini, kanun ve sözleşme hükümlerine ve şirket menfaatine uygunluğunu izlemek ve denetlemekle görevlidir. Yönetim kurulu üyelerinin gözetim yükümlülüğü, yönetim ve temsil yetkisi tüm Murahhaslara bırakılsa dahi ortadan kalkmaz.

Gözetim yükümlülüğüne ilişkin düzenlemelere şu hükümler örnek verilebilir: İlk yönetim kurulu üyeleri, kuruluş işlemlerini özel olarak incelemek ve tespit ettikleri yolsuzlukları denetçilere bildirmek zorundadırlar (TTK md.308). Yeni seçilen yönetim kurulu üyeleri, kendilerinden önceki üyelerin işlemlerini incelemekle yükümlüdürler (TTK md. 337).

Türk Ticaret Kanunu md. 334 uyarınca, şirketin konusuna giren işlerde yönetim kurulu üyesi, genel kurulun iznini almadan ne kendi adına ve ne de bir

¹¹⁹ Pulaşlı, age, sh. 325.

¹²⁰ TANDOĞAN, H.: Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 1977, sh. 198.

üçüncü kişinin temsilcisi olarak (bizzat veya dolayısıyla) şirketle işlem yapmaktan yasaklanmıştır¹²¹. Hükümle, şirket ve pay sahiplerinin korunması hedeflenmiştir.

İşlem yapma yasağının¹²² müeyyidesi, Türk Ticaret Kanunu md. 334’de “Aksi takdirde, şirket yapılan muamelenin batıl olduğunu iddia edebilir. Aynı hak karşı taraf için mevcut değildir” şeklinde tespit edilmiştir. Genel kurul tarafından böyle bir işleme onay verilip şirketi bağlayıcı hale getirmek mümkündür. Buna göre, bunun iptali mümkün bir işlem olduğu ve baştan itibaren şirketi bağlamadığı, fakat söz konusu işlemi yapan pay sahibini bağladığı, şirket için hükümleri askıda bir işlem olduğu sonucuna varılabilir¹²³. Genel kurulun işlemle bağlı olmadığına karar vermesine rağmen şirketin bu nedenle zararı söz konusuysa, işlemi yapan yönetim kurulu üyesine karşı Türk Ticaret Kanunu md. 336/5 hükmü çerçevesinde başvurabilir¹²⁴.

Konusu dışında kalan işlemler esasen şirketi bağlamaz ise de şirket bunların iptalini isteyebilir. Aynı hak yönetim kurulu üyesi için mevcut değildir.

Yasağa uyulmadan yapılan işlemler şirket yönünden geçersizdir. Ancak yasak bir sözleşme yapılmış ve bu sözleşmenin Türk Ticaret Kanunu md. 334 gereğince, geçersiz olduğunu iddia etmeye yetkili şirket temsilcileri sözleşmeden doğan hakları kullanmışlar borçları yüklenmişler ve aradan uygun bir süre de geçmişse, şirketin onay vermiş sayılması gerekir. Aksi halde, korunmak istenen şirketin, bu defa

¹²¹ Arslanlı, age, sh. 142, 143.

¹²² Tasarı’da konu 395/1. maddede düzenlenmiş mevcut metindeki şirket konusuna giren ticari muamele ibaresi metinden çıkarılmış ve kapsam genişletilmiştir, sh. 89 ve 523.

¹²³ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 322.

¹²⁴ Pulaşlı, age, sh. 322.

hakkını kötüye kullanması mümkündür.¹²⁵ Helvacı, yasak kapsamına giren kişilerin dar yorumlanmaması, yönetim ve temsil yetkisini üstlenen herkesin dahil olması gerektiği görüşündedir¹²⁶.

5 - Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu

Sorumluluk kavramı, bir kişinin başkasına verdiği zararlardan dolayı çeşitli müeyyidelerle karşı karşıya kalması anlamına gelir. Sorumluluk genellikle hukuki ve cezai sorumluluk olarak karşımıza çıkar. Hukuki sorumluluk en geniş anlamıyla, başkasına verilen zararların tazmini anlamına gelir. Bu nedenle sorumluluk hukukuna “tazminat hukuku” da denilmektedir. Hukuki sorumluluk kendi içinde sözleşmeden doğan sorumluluk ve sözleşme dışı sorumluluk olarak ikiye ayrılır. Sözleşmeden doğan sorumlulukta, bir borç ve yükümlülüğün yerine getirilmemesi; sözleşme dışı sorumluluk halinde ise, özel bir hukuki ilişkinin değil, herkese yüklenen genel bir ödevin ihlali söz konusudur. Cezai sorumluluk ise, bir kişinin davranışlarıyla kamuya bir zarar vermesi ya da bir zarar tehlikesi yaratması durumunda söz konusu olur. Dolayısıyla bir kişinin bir fiille hem hukuki hem de cezai sorumluluk altına girmesi mümkündür¹²⁷.

Türk Ticaret Kanunu md. 336/1 hükmü “İdare meclisi âzaları şirket namına yapmış oldukları mukavele ve muamelelerden dolayı şahsen mesul olmazlar...” şeklinde. Buna göre, yönetim kurulu üyelerinin, üçüncü kişilerle şirket adına yaptığı tüm işlemlerden doğan hak ve borçlar, şirkete ait olup yönetim kurulu üyelerinin şahsen sorumlulukları söz konusu değildir. Yönetim kurulu üyelerinin yönetim ve temsil görevini yerine getirdikleri sırada, üçüncü kişilere karşı işledikleri haksız fiillerden de

¹²⁵ Domaniç, age, sh. 623, 624.

¹²⁶ Helvacı, age, sh. 92.

¹²⁷ ÇELİK, A. : Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2005, sh.124.

kendileri değil, şirket sorumlu olur (TTK md. 321/5). Şirketin haksız fiilden sorumlu olabilmesi için, yönetim kurulu üyesinin haksız fiili görev sırasında hukuka aykırı ve kusurlu olarak işlemesi gerekir. Şirketin kusurlu olması aranmaz¹²⁸. Ancak Türk Ticaret Kanunu md. 336'nın devamında beş bentte yazılı hallerde (bu haller arasında kanun veya esas sözleşmenin kendilerine yüklediği görevleri gereği gibi yerine getirmeme durumu da mevcuttur) yönetim kurulu üyeleri bu yüzden meydana gelen zararlar nedeniyle şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı müteselsilen sorumlu tutulmuşlardır.

a - Sorumluluğun Niteliği

aa - Kusurlu Sorumluluk

Yönetim kurulunun sorumluluğunun -ister bireysel, ister müteselsil olsun- kusurlu sorumluluk olduğu öğretide hakim görüştür. Türk Ticaret Kanunu md. 338'te kusur karinesi öngörülmüştür. Buna göre, yönetim kurulu üyeleri kusursuzluklarını ispatlayıncaya kadar kusurlu kabul edileceklerdir.

Kusursuzluğun ispatı genel hükümlere tabidir. Türk Ticaret Kanunu md. 338 bu konuda bazı ölçüler vermektedir. Örneğin yönetim kurulu üyesi karara olumsuz oy verip, bu hususu tutanağa geçirterek durumu denetçilere yazılı olarak bildirirse veya haklı mazereti nedeniyle toplantıya katılmamış ise sorumlu tutulamaz.

bb - Müteselsil Sorumluluk

Yönetim kurulu üyeleri, bu sıfatları nedeniyle kendilerine verilmiş olan görevlerin ihlali nedeniyle oluşan zararlardan dolayı müteselsilen sorumlu tutulmuşlardır. Söz konusu teselsül tam teselsüldür. Ancak belirtmek gerekir ki, müteselsil sorumluluk kurul

¹²⁸ Helvacı, age, sh. 32.

olarak sorumluluk anlamına gelmeyip, birlikte sorumluluk gerektirir ve üyeler şahsen sorumludurlar. Yani, yönetim kurulu üyelerinin kusur derecesine bakılmaksızın zararın tamamı, birinden, birkaçından veya tamamından istenebilir¹²⁹. Müteselsil sorumluluk gereğince zararı karşılayan yönetim kurulu üyeleri daha sonra kusurları oranında birbirlerine genel hükümler uyarınca rücu edebilirler (BK md. 50).

Yönetim kurulu üyeleri arasında bulunan tam teselsül, haksız fiiller bakımından şirket ile yönetim kurulu arasında eksik teselsüle dönüşür. Bunun en önemli sonucu zararı ödeyen yönetim kurulu üyesinin şirkete rücu imkanının olmamasıdır¹³⁰.

Haksız fiilden kaynaklanan zarar dolaylı zarar ise, tazminat şirkete verileceğinden pay sahipleri veya şirket alacaklısı şirketten bu zararı talep edemezler¹³¹.

Türk Ticaret Kanunu md. 275 hükmü uyarınca, kamu tüzel kişileri tarafından atanan yönetim kurulu üyelerinin müteselsil sorumluluğu söz konusu değildir.

cc - Sözleşmeden Doğan Sorumluluk

Yönetim kurulu üyelerinin şirkete karşı sorumluluğunun¹³² dayanağının ne olduğu tartışmalıdır. Bu dayanağın haksız fiil (BK md. 41), sözleşmeye aykırılık (BK

¹²⁹ Pulaşlı, age, sh. 328.

¹³⁰ Helvacı, age, sh. 37.

¹³¹ Helvacı, age, sh. 37.

¹³² Tasarı'da ise konu 553. maddede düzenlenmiştir. Buna göre “(1) Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı, verdikleri zarardan sorumludurlar. (2) 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 gösterdiklerini ispat ettikleri takdirde, bu

md. 96) olduğunu ileri sürenler olduğu gibi kanundan doğan bir sorumluluk olduğunu ileri sürenler de vardır¹³³.

Yönetim kurulu üyelerinin zarara yol açan fiilleri şirketle arasındaki sözleşmeye aykırılık oluşturur ve bu nedenle şirkete rücu hakkı sağlar. Sözleşmeye aykırılık, yönetim kurulu üyesinin bireysel sorumluluğunu gerektiren hallerde de söz konusudur¹³⁴. Türk Ticaret Kanunu’nun yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açma imkanı tanıdığı pay sahipleri ve şirket alacaklıları da açacakları davalarda sözleşmeye aykırılık nedenine dayanabilirler¹³⁵.

dd - Bireysel Sorumluluk

Bireysel sorumluluk halleri şu şekilde sıralanabilir:

a) Türk Ticaret Kanunu md. 336/3’e göre, aynı maddenin 5. bentte yazılı görevlerden birisi, Türk Ticaret Kanunu md. 319 uyarınca, Murahhas üye veya müdüre bırakılmışsa, o görevlerden doğan sorumluluk ancak görevlendirilen ilgili üyeye veya Murahhas müdüre yükletilir, artık sorumluluk bireyseldir; müteselsil sorumluluk söz konusu olmaz

b) Türk Ticaret Kanunu md. 339’ye göre, şirketin mevcut durumu hakkında gerçeğe aykırı beyanda bulunmak veya birtakım desiseler kullanarak yanlış

kişilerin eylem ve kararlarından sorumlu olmaz. (3) Hiç kimse kontrolü dışında kalan kanuna veya esas sözleşmeye aykırılıklar veya yolsuzluklar nedeniyle gözetim ve özen yükümlülüğü dolayısıyla sorumlu tutulamaz”, sh. 127, 599, 600.

¹³³ İMREGÜN, O.: Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortaklığa Karşı Hukuksal Sorumu, (Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı), İstanbul 1999, sh. 263.; ATAN, T.: Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti, Ankara, 1967, sh. 15.

¹³⁴ İmregün, agm, sh. 263.

¹³⁵ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 334.

sonuçlara varılmasını sağlamak suretiyle üçüncü kişileri aldatan yönetim kurulu üyesi bu davranışından kişisel olarak sorumludur. Turanboy, içeriden öğrenenlerin ticaretinin önlenmesinde bu hükümden yaralanılabileceği görüşündedir¹³⁶.

c) Yeni seçilen veya atanan yönetim kurulu üyeleri, seleflerinin belli olan yolsuz işlemlerini denetçilere bildirmekle yükümlüdürler (TTK md. 337). Kuruluş işlemlerinde bu görev ilk yönetim kurulu üyelerine verilmiştir (TTK md. 308). Bu görevi yerine getirmeyenler, seleflerinin sorumluluğuna bireysel olarak katılırlar.

d) Şirket işlerinin görülmesi sırasında, yönetim kurulu üyelerinin bu sıfatla üçüncü kişilere karşı gerçekleştirdikleri haksız fiillerden dolayı şirket sorumlu olmakla birlikte, haksız fiili işleyen yönetim kurulu üyesine rücu hakkı saklıdır (TTK md. 321/5). Bu rücu hakkından doğan sorumluluk da bireyseldir.

b - Sorumluluk Nedenleri

Türk Ticaret Kanunu md. 336'da beş bent halinde sayılmıştır. Bunlar;

1) Hisse senetleri bedellerine mahsuben pay sahipleri tarafından yapılan ödemelerin doğru olmaması,

2) Dağıtılan ve ödenen kar paylarının gerçek olmaması,

3) Kanunen tutulması gereken defterlerin mevcut olmaması veya düzensiz bir surette tutulması,

4) Genel kuruldan çıkan kararların nedensiz olarak yerine getirilmemesi, (Yönetim kurulu üyeleri sakat veya iptal edilebilir bir genel kurul kararını icradan

¹³⁶ Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 170-176.

kaçınabilirler. Bu husus Türk Ticaret Kanunu md. 381/4 anlamında haklı bir neden oluşturur. Aksi durum yönetim kurulu üyeleri için bu bent uyarınca sorumluluk nedenidir),

5) Gerek kanun gerek sözleşmenin kendilerine yüklediği sair görevlerin kasten veya ihmal sonucu olarak yapılmamasıdır.

Türk Ticaret Kanunu md. 336/5 hükmü bütün sorumluluk durumlarını kapsar tarzdadır. Yapılmamadan kastedilen görevin tam olarak yerine getirilmemesidir. Kanun deyimi ise sadece Türk Ticaret Kanunu’nu değil, diğer kanunları da kapsar. Gerek Türk Ticaret Kanunu’nda ve gerekse başka kanunlarda yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu gerektiren tüm hallerin, farklı bir sorumluluk sistemi öngörülmediği takdirde Türk Ticaret Kanunu md. 336/5 kapsamında kusurlu sorumluluk esasına dayandığı ve sorumluluk davaları olarak da Türk Ticaret Kanunu md. 336-341’deki sisteme tabi olduğu kabul edilmelidir¹³⁷.

Yönetim kurulu üyelerine tanınan haklar, kendilerine yüklenen görevleri kolayca yerine getirebilmeleri amacına yöneliktir ve hakları sorumluluğuna da yol açabilir.

Aşağıdaki sorumluluk halleri bu bent kapsamı içerisindedir:

1) Türk Ticaret Kanunu md. 308’de düzenlenen ilk yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin ihmalinden doğan sorumluluk,

2) Türk Ticaret Kanunu md. 317 vd. maddeleri uyarınca yönetim görevinden doğan sorumluluk,

¹³⁷ Helvacı, age, sh. 67.

- 3) Türk Ticaret Kanunu md. 321 uyarınca temsil görevi ile ilgili sorumluluk,
- 4) Türk Ticaret Kanunu md. 321/5 ile getirilen haksız fiil sorumluluğu,
- 5) Türk Ticaret Kanunu md. 331 ile getirilen gözetim yükümlülüğü nedeni (sadakat borcu) ile doğan sorumluluk,
- 6) Türk Ticaret Kanunu md. 334 ile getirilen şirketle işlem yapma yasağına aykırılık halinde sorumluluk,
- 7) Türk Ticaret Kanunu md. 337 uyarınca yeni seçilen veya atanan üyelerin seleflerinin belli olan yolsuzluk işlemlerini denetçilere bildirme nedeni ile sorumluluk,
- 8) Türk Ticaret Kanunu md. 339'a göre, yanlış beyanlar ile ilgili sorumluluk,
- 9) Türk Ticaret Kanunu md. 342 ve 346 ile getirilen müdürlerin atanması ve sorumlulukları ile ilgili sorumluluk, (Türk Ticaret Kanunu md. 342 uyarınca müdürün sorumluluğu konusunda yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları hakkındaki hükümler uygulanır. Türk Ticaret Kanunu md. 346'ya göre, yönetim kurulu üyeleri kural olarak müdürlerin verdikleri zararlar nedeniyle sorumlu tutulamazlar. Ancak, müdürlerin seçiminden, gözetim ve talimat verme görevlerinin gereği gibi yerine getirilmemesinden sorumludurlar).

c - Sorumluluk Davası

Anonim şirket yönetim kurulu üyeleri, Türk Ticaret Kanunu 336 ve devamı maddeleri gereğince, şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı sorumludurlar.

Yönetim kurulu üyesinin kanunen ve esas sözleşme ile yüklenen görevleri hiç ya da gereği gibi yerine getirmemesi nedeni ile meydana gelen zararın tazmini amacıyla dava açabilmek için nedensellik bağı ve zararın varlığının ispatı yeterlidir. Türk Ticaret Kanunu md. 338'e göre kusurun ispatı gerekmeyecek, aksine yönetim kurulu üyesinin kusursuzluğunu ispatı söz konusu olacaktır.

aa - Şirketin Dava Hakkı

Sorumluluk davasında asıl dava hakkı şirkete aittir. Şirketin dava açabilmesi için doğrudan genel kurul kararı gerekir. Genel kurulun dava açılmaması kararına rağmen azınlık oyları (Türk Ticaret Kanunu'nda 1/10; Sermaye Piyasası Kanunu'nda halka açık anonim şirket için 1/5) dava açılması yönünde olduğu takdirde genel kurul kararı ile dava açılması zorunludur. Türk Ticaret Kanunu md. 369/2 uyarınca dava açılması yönünde karar verilebilmesi için konunun genel kurul gündeminde bulunması gerekir. Karar adi çoğunlukla verilir ve bu yetersayı sözleşme ile ağırlaştırılamaz.

Türk Ticaret Kanunu md. 341'e göre, aleyhlerine dava açılacak yönetim kurulu üyelerinin görevi henüz sona ermemiş ise sorumluluk davası denetçiler tarafından açılır. Ancak görevi sona ermiş olan eski yönetim kurulu üyeleri hakkında davayı yeni yönetim kurulu açabilir. Yönetim kurulu üyeleri ile birlikte denetçiler aleyhine de sorumluluk davası açılmasına karar verilmişse, mahkemece şirkete bir kayyım tayin edilir ve dava kayyım tarafından takip edilir. Dava, tarihinden itibaren bir ay içinde açılmalıdır. Dava azınlığın isteği üzerine açılmışsa, davada azınlık vekil ile temsil edilir¹³⁸.

¹³⁸ Helvacı, age, sh. 117-124.

bb - Pay Sahipleri İle Şirket Alacaklılarının Dava Hakkı

Türk Ticaret Kanunu'nun 340. maddesinin 309. maddeye yaptığı gönderme nedeniyle pay sahipleri¹³⁹ ile şirket alacaklıları da uğradığı zararın tazminini yönetim kurulu üyelerinden isteyebilirler¹⁴⁰. Anonim şirket ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki ilişkinin sözleşmeye dayandığı ve Türk Ticaret Kanunu md. 336 hükmünde, yönetim kurulu üyelerinin kurul olarak değil, bireysel ve müteselsil olarak sorumlu tutulmasına ve bu sorumluluğun dayanağının da sözleşmeye aykırılık olmasına göre, pay sahipleri ve alacaklıların dava hakkının dayanağının da sözleşmeye aykırılık olduğu kabul edilmelidir. Dolayısıyla dava sırasında pay sahipliği ve alacaklılık sıfatının bulunması gerekir. Bu dava hakkı şirketin dava hakkından bağımsızdır¹⁴¹.

Şirketin doğrudan zararı, pay sahipleri ve alacaklılar açısından dolayısıyla zarardır. Yönetim kurulu üyelerinin şirketin malvarlığına olumsuz yansıyan her işlem ve fiili pay sahiplerinin ve alacaklıların dolaylı zararını oluşturur¹⁴². Ancak bazı durumlarda

¹³⁹ Tasarı'nın 555/1. maddesine göre, şirketin uğradığı zararın tazminini şirket ve her bir pay sahibi isteyebilir. Pay sahipleri tazminatın şirkete ödenmesini talep edebilir. Mevcut Kanun'un 309. maddesinin aksine, şirket alacaklısına bu hak tanınmamıştır. Şirket ayrıca doğrudan zararının varlığında tazminat davası açabilir, sh. 127, 601.

¹⁴⁰ Yargıtay bir kararında yerel mahkemenin davacı pay sahiplerinin yönetim kurulunun kusurlu davranışları sonucu uğradıkları zararı tazmin için şirkete karşı açılan davayı zararın yönetim kurulu üyelerinden istenmesi gerektiğine vurgu yapılarak taraf sıfatı olmadığı gerekçesiyle davanın reddine ilişkin hükmün onanmasına karar vermiştir. 11. HD. 5.12.2005 E. 14362/K.11854 (Yayımlanmamış). Yargıtay bir kararı ise, "... Zararın, şirketin yurt dışında yaptığı müteahhitlik işlemleri sonucunda elde ettiği gelirin, yöneticilerce şirket kayıtlarına geçirilmemesi ve kişisel ve ortağı oldukları diğer şirket hesaplarına aktarılması nedeniyle kâr payı alamamaktan kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Daha açık bir anlatımla zarar doğrudan ortaklık ilişkisi ile bağlantılı bir zarardır. Şirket ortağının bu şekilde bir dava açtığı takdirde, Türk Ticaret Kanunu'nun 340 ncı maddesi yollaması gereğince, Türk Ticaret Kanunu'nun 309 ncü maddesine göre dava sonucunda hükmedilecek tazminatın şirkete verilmesi gerekmektedir. Ancak böyle bir davanın dinlenebilmesi, öncelikle davacıların şirket ortağı olduğunun belirlenebilmesine bağlıdır" şeklindedir. 11. HD. 10.2.2005, E. 2881/K.1009 (Yayımlanmamış).

¹⁴¹ Helvacı, age, sh. 127.

¹⁴² Pulaşlı, age, sh. 335.

yönetim kurulu üyelerinin işlem ve fiilleri hem şirket hem de pay sahipleri ve alacaklılar bakımından doğrudan zarar oluşturabilir. Bu durumda pay sahipleri ile alacaklıların doğrudan ve dolaylı zararları için ayrı dava açma hakları doğar¹⁴³.

Pay sahipleri ve alacaklıların doğrudan uğradıkları zararlarla ilgili olarak kanunda açık bir hüküm yoktur. Ancak yukarıda belirtilen nedenlerle, pay sahipleri ve alacaklılar, Türk Ticaret Kanunu md. 336'ya dayanarak dava açıp tazminatın bizzat kendilerine verilmesini isteyebilirler.

cc - Üçüncü Kişilerin Dava Hakkı

Türk Ticaret Kanunu md. 321/5'e göre, şirketi yönetim ve temsile yetkili yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirdikleri sırada işledikleri haksız fiillerden şirket sorumlu olur. Ancak şirketin rücu hakkı saklıdır.

Üçüncü kişilerin yönetim kurulu aleyhinde dava hakkına sahip oldukları haller şunlardır:

Türk Ticaret Kanunu md. 339 hükmüne göre, şirketin mevcut durumu hakkında her ne şekilde olursa olsun yanlış kanı uyandıracak desiseler kullanmak veya gerçeğe aykırı beyanda bulunmak suretiyle üçüncü kişileri aldatması durumunda yönetim kurulu üyesi, neden olduğu zarardan bireysel olarak sorumludur.

Türk Ticaret Kanunu md. 392/2'ye göre ise, esas sermayenin arttırılması kanunda öngörülen hükümlere aykırı şekilde yapılmasından dolayı zarar gören üçüncü kişilere karşı yönetim kurulu üyeleri müteselsilen sorumludur.

¹⁴³ Helvacı'ya göre, zarar; şirket malvarlığında meydana gelmişse şirket bakımından doğrudan zarar, pay sahipleri ve alacaklılar açısından ise dolaylı zarar söz konusudur. Ayrıca pay sahipleri ve alacaklıların malvarlığında da bu nedenle bir zarar meydana gelmişse, bu zarar da anılan kişiler açısından doğrudan zarardır. Helvacı, age, sh. 128.

Üçüncü kişilerin, haksız fiilden doğan tazminat istemlerine genel hükümlerin uygulanması gerekir. Bu duruma göre, üçüncü kişilere karşı işlenmiş haksız fiil dolayısıyla yönetim kurulu üyesinin sorumlu tutulabilmesi için kusur ve bu kusur sonucunda bir zarar meydana gelmesi ve bunların ispatlanması şarttır (BK md. 41 vd.).

dd - Davalılar

Kural olarak sorumluluk davasının davalısı, yönetim kurulu üyeleridir. Sorumluluk davası, sorumluluğun müteselsil olduğu hallerde tüm yönetim kuruluna; bireysel olduğu hallerde ise sorumlu olması gereken yönetim kurulu üyesi veya üyelerine karşı açılır.

ee - Görevli ve Yetkili Mahkeme

Sorumluluk davası Türk Ticaret Kanunu md. 4 uyarınca mutlak ticari davalardan sayılır ve görevli mahkeme istenen tazminat miktarına göre sulh hukuk veya asliye (ticaret mahkemesi sıfatıyla) hukuk mahkemesinde görülür. Yetkili mahkeme ise özel hüküm niteliğindeki Türk Ticaret Kanunu md. 309/3'e göre, anonim şirketin merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir. Söz konusu madde emredici nitelikte değildir, davacı isterse Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu md. 9 ve 10'da öngörülen yetki kurallarına göre yönetim kurulu üyelerinin ikametgahları mahkemesinde de dava açabilir.

ff - Uygulanacak Usul

Türk Ticaret Kanunu md. 1460 gereğince sorumluluk davasında basit yargılama usulü uygulanır.

Türk Ticaret Kanunu md. 82'ye göre, her iki taraf da tacir olmadığından, bu davada şirketin ticari defterlerinin delil olarak kullanılması mümkün değildir¹⁴⁴.

Sorumluluk davasını açabilecek olan denetçiler, pay sahipleri ile alacaklılar arasında seçimlik dava arkadaşlığı mevcuttur. Davayı birlikte açmış iseler birlikte görülüp karara bağlanır ve hepsi hakkında ayrı ayrı hüküm kurulur. Ayrı ayrı açılan davalar bağlantı koşulu bulunduğu takdirde ilk itiraz üzerine birleştirilerek görülebilir¹⁴⁵.

Ayrı ayrı açılan davaların tarafları farklı olduğundan biri hakkında verilen kesin hüküm diğer davalar hakkında kesin hüküm oluşturmaz; ancak kesin kanıt olabilir¹⁴⁶.

d - Sorumluluktan Doğan Müeyyideler

Borç, hukuk düzenini ifasını emrettiği; verme, yapma ya da yapmama yükümlülüğü olarak tanımlanmaktadır. Üç unsuru vardır: İfa edilecek bir borç (edim), ifayı istemeye yetkili bir alacaklı ve ifayı yerine getirmekle yükümlü borçlu. Borcunu kanuna ve varsa sözleşmeye uygun olarak ifa etmeyen borçlu cebren-aynen- ifaya zorlanır. Aynen ifa imkansız ya da verimsiz ise ifa etmemeden doğan zarar borçluya tazmin ettirilir. Borçlunun aynen ifa ya da tazminat borcu, dar anlamda borçtan doğan sorumluluğudur. Özel hukuk alanında borç ve sorumluluk kanundan doğar. Diğer bir deyişle kanunun açıkça ya da zımnen yer vermediği ve tanımlamadığı hiçbir borç hukuken varsayılmaz. Borçlar Kanunu borcu doğuran olguları gruplandırmaktadır. Buna göre; sözleşme, haksız fiil ve sebepsiz zenginleşme başlıca borç kaynaklarıdır. Bir

¹⁴⁴ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 342.

¹⁴⁵ PEKCANİTEZ, H., Anonim Ortaklıkta Denetçiler Tarafından Açılacak Davalar, Dokuz Eylül Hukuk Fakültesi Dergisi, Ankara 1988, sh. 466.

¹⁴⁶ Pekcanitez, agm, sh. 466-467; Helvacı, age, sh. 151.

de bu gruplara dahil edilmemiş, doğrudan kanundan doğduğu varsayılan ancak gerçekte doğrudan kanundan değil, yine kanunun kendisine özel bir önem vermiş olduğu vakıalardan doğan borçlar vardır. Yönetim kurulu üyelerinin borcu ve sorumluluğu da bu dört kaynaktan doğar¹⁴⁷.

Kural olarak kanun ve esas sözleşmenin hükümlerine aykırı hareket eden yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının müeyyidesi tazminattır.

Tazminat, zarar verici bir olayın zarar gören açısından doğurduğu olumsuz sonuçların giderilmesini amaçlar. Zarar ise malvarlığında meydana gelen eksilmedir. Tazminata konu olan zarar, kural olarak hukuka aykırı fiil veya olaylar sonucunda ortaya çıkan zarardır. Tazminata konu olan zarar, tazmin edilebilecek zarardır, tazmin edilmesi gereken zarar değildir. Sorumlu kişi zararın belirli bir miktarını tazmin etmekle yükümlü tutulabilir, hatta hakim zararın hiç tazmin edilmemesine karar verebilir. Haksız fiilin neden olduğu zarar aynen tazmin veya para ile tazmin yolu ile giderilebilir. Eğer tazminat malvarlığında meydana gelen değer eksikliği esas alınarak belirlenecek ise, söz konusu değer eksikliğin giderilmesi bir miktar paranın zarar görene ödenmesi yolu ile gerçekleşir¹⁴⁸.

Zararın tazmini konusunda tazminat hukukunun genel kuralları uygulanır. Tazminatın ne şekilde belirleneceği ve zararın ne tarzda tazmin edileceği hususunda hakime geniş takdir yetkisi tanınmıştır. Borçlar Kanunu md. 43/1 uyarınca hakim,

¹⁴⁷ BATTAL, A.: Güven Kurumu Nitelendirmesi Işığında Bankaların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2001, sh. 5, 6.

¹⁴⁸ NOMER, H., N.: Haksız Fiil Sorumluluğunda Maddi Tazminatın Belirlenmesi, İstanbul 1996, sh. 5 vd.; REİSOĞLU, S.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2006, sh. 182 vd.

“...hal ve mevkiin icabına ve kusurun ağırlığına göre tazminatın suretini tayin eder”¹⁴⁹.

Borçlar Kanunu md. 50 hükmüne göre, birden çok kişi anlaşarak haksız fiille bir zarara neden olmuşsa, haksız fiile katılanların hepsi, herhangi bir ayırım yapılmaksızın ve kusurlarının derecesine bakılmaksızın meydana gelen zararın tamamından Borçlar Kanunu md. 141 vd. uyarınca müteselsilen sorumludur. Söz konusu teselsül tam teselsüldür. Ancak aralarında herhangi bir işbirliği olmayanların birlikte neden oldukları zararlarda, haksız fiili gerçekleştiren kişilerden her biri, Borçlar Kanunu md. 50 uyarınca değil, genel kurallar ve illiyet bağına ilişkin kurallar (birlikte illiyet) gereğince zararın tamamından sorumludurlar. Ancak, burada zarardan sorumlu olan kişiler arasındaki teselsül eksik teselsüldür. Eksik teselsül (bir zarardan aynı zamanda sorumluluk) ile tam teselsül arasında fark vardır: Tam teselsülde zarardan sorumlu olanlar, kusur dereceleri ve şahısları lehine mevcut diğer tazminatı azaltma nedenleri dikkate alınmaksızın, zararın tamamını ödemekle müteselsilen yükümlüdürler. Eksik teselsülde ise, sorumlu kişilerden her biri ancak genel hükümlere (kusur derecelerini vs.) göre ödemekle yükümlü tutulabilecekleri tazminat nispetinde zararın tamamından müteselsilen sorumludur¹⁵⁰.

Borçlar Kanunu md. 51 hükmü uyarınca, birden çok kişi, birlikte neden olmadıkları bir zarardan çeşitli nedenler (haksız fiil, sözleşme, kanun) dolayısıyla sorumlu ise, zarar gören kişi, çeşitli nedenlerle zarardan sorumlu olanlardan dilediğine veya hepsine karşı dava açarak zararının tamamını ödettirebilir. Burada söz konusu olan teselsül de eksik teselsüldür.

¹⁴⁹ Nomer, age, sh. 48 vd.

¹⁵⁰ Reisoğlu, age, sh. 179, 180.

Her iki müteselsil sorumluluk durumunda da, zarar gören zararının tamamını dilediği sorumludan talep edebilir. İç ilişkide üzerine düşen paydan fazla miktarda zarar görene ödemede bulunan sorumlu, kendi payını aşan miktar için birlikte sorumlu olduğu diğer kişilere rücu edebilir. Ancak sorumlular arasındaki ilişkide teselsül cereyan etmez, yani, ödemede bulunan rücu ettiği diğer sorumludan, ancak o sorumlu kişiye iç ilişkide düşen miktarı isteyebilir¹⁵¹.

Davacı, maddi zararından başka yoksun kalınan kârını, sözleşmeye aykırılık durumunda ise, müspet veya menfi zararının tazminini isteyebilir.

Tazminat müeyyidesi dışında sorumluluk gerektiren işlem ve davranışla güveni sarsan yönetim kurulu üyelerinin azli de bir müeyyide olarak düşünülebilir. Yönetim kurulu üyelerini azletmek hususunda mutlak takdir yetkisini haiz bulunan genel kurul, yöneticilerin görevlerine her zaman son verebilir (TTK md. 316).

Yine üçüncü kişiler hesabına yapılan sözleşmeden doğan menfaatlerin şirketi devredilmesinin talep edilebilmesi bir diğer müeyyidedir¹⁵².

Bunun yanında şartları varsa cezai sorumluluk de söz konusu olabilir (TTK md. 308).

e - Sorumluluğun Sona Ermesi

Bu başlık altında ibra ve zamanaşımı incelenecektir.

¹⁵¹ Nomer, age, sh. 182.

¹⁵² ÇAMOĞLU, E.: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1972, sh. 144, 145.

İbra, genel kurulun, yönetim kurulu üyelerinin dönem içindeki işlemlerini hukuka ve şirket açısından işin gereğine uygun bulunduğuna¹⁵³ dair tek taraflı irade beyanı olup yenilik doğuran bir haktır¹⁵⁴.

İbra, şirket dışındakilere etkisi olmayan, tümüyle şirket içi bir hukuki işlemdir. Bunun anlamı, şirketin sorumluluk nedeni ile dava açma hakkının ortadan kalkmasına karşılık, alacaklıların ve kural olarak pay sahiplerinin uğradıkları zararlar için dava açma haklarının devam etmesidir¹⁵⁵.

Türk Ticaret Kanunu md. 374 uyarınca şirkette pay sahibi olan yönetim kurulu üyesi ibraya ilişkin toplantıya katılamaz ve oy kullanamaz,¹⁵⁶ ancak başka pay sahiplerini temsilen kendi ibralarında oy kullanabilir¹⁵⁷.

Anonim şirketlerde ibrada, ilgililerin maddi sorumluluktan kurtarılması anlamının yanı sıra, ibra edilenlerin yaptıkları işlemlerin, aldıkları kararlar ve tümüyle izledikleri stratejinin benimsenmesi ve bunun onlara duyulan güvenin teyidi anlamı da yer alır. Dolayısıyla ibra, maddi bakımdan sorumluluğun kaldırılması ve yönetim açısından işlemlerini onaylanması anlamına gelir¹⁵⁸.

Türk Ticaret Kanunu md. 380 hükmüne göre, “Bilançonun tasdikine dair olan umumi heyet kararı, aksine sarahat olmadığı takdirde idare meclisi azalarıyla müdürler

¹⁵³ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 344 .

¹⁵⁴ Helvacı, age, sh. 137.

¹⁵⁵ AYTAÇ, Z.: Anonim Ortaklıklarda İbra, Ankara 1982, sh. 16.

¹⁵⁶ TEOMAN, Ö.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, sh.79.

¹⁵⁷ Pulaşlı, age, sh. 339, 340.; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 344.

¹⁵⁸ Aytaç, age, sh. 16.

ve¹⁵⁹murakıpların ibrasını tazammun eder.” Ancak bu şekilde yıllık bilançonun onanması ile ibra sonucunun doğması için, bilançonun gerçek ve samimi olması¹⁶⁰ gerekir. İbra genel kurul tarafından bilinen ve bilinebilecek konuları kapsar. Yönetim kurulu üyeleri, ancak orta derecede bilgi ve yetenekte bir pay sahibinin anlayabileceği konulardan ibra edilmiş sayılır.

Yönetim kurulu üyelerinin ister bireysel ister müteselsil olsun, sorumlulukları genel kurul tarafından açıkça veya zımnen ibra edilmeleri ile sona erer¹⁶¹ ve dolayısıyla şirketin doğrudan zarara uğradığı iddiasıyla kendilerinden tazminat istenemez. Ancak, karara katılmayan pay sahipleri ile şirket alacaklılarının doğrudan ve dolaylı uğradıkları zarara dayanan dava hakkını kaldırmaz.

İbra kararının şirketin açacağı davaya engel olabilmesi için geçerli olması ve sorumluluğu gerektiren işlemin de ibra kapsamında bulunması gerekir¹⁶².

Türk Ticaret Kanunu md. 310 gereğince kurucular ve ilk yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin kuruluş işlemleri nedeni ile sorumlulukları şirketin tescili tarihinden itibaren dört yıl geçmedikçe genel kurul tarafından dahi ibra olunamaz.

İbra kararı, adi çoğunlukla alınabilir. Ancak Türk Ticaret Kanunu md. 310 gereğince alınacak ibra kararına, genel kurulda esas sermayenin 1/10 una sahip pay sahipleri karşı oy vermişlerse ibra gerçekleşmez, yine Türk Ticaret Kanunu md. 341 hükmüne göre, genel kurulda esas sermayenin 1/10 unu temsil eden pay sahipleri

¹⁵⁹ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 345 .

¹⁶⁰ İmregün, age, sh. 268, 269.

¹⁶¹ İmregün, age, sh. 268.

¹⁶² Pekcanitez, agm, sh. 462.

yönetim kurulu üyeleri aleyhinde sorumluluk davası açılması yönünde oy kullandıkları takdirde bunlar ibra edilemezler¹⁶³.

İbra edilmeyen veya ibra konusunda herhangi bir karar vermek istemeyen yönetim kurulu üyeleri hak ettikleri ibranın verilmesini mahkemeden talep edebilirler. Yargıtay bir kararında, yerel mahkemenin “Bilançonun onaylanmasından sonra ibra dışı bırakılacak hususların ancak bilançodan anlaşılmayan ve Türk Ticaret Kanunu md. 334 ve 335 hükümlerine aykırı olarak yapılan rekabet ve sırrın ifşası olabileceği, bilanço ve kâr-zarar çizelgesinin onaylanmasına rağmen hiçbir gerekçe gösterilmeksizin yönetim ve denetim kurulu üyelerinin ibra edilmemesinin iyi niyet kurallarına aykırı olduğu” şeklindeki davanın kabulü konulu hükmünün onanmasına karar vermiştir¹⁶⁴.

Sorumluluğu sona erdiren diğer bir durum ise zamanaşımıdır. Türk Ticaret Kanunu md. 341/1 hükmü gereğince, yönetim kurulu üyelerine karşı açılacak sorumluluk davasının zamanaşımı Türk Ticaret Kanunu md. 340 yollamasıyla 309/4 hükmünde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre üç ayrı zamanaşımı süresi vardır.

Sorumluların ve zararın öğrenilmesinden itibaren iki yıl; fiilin gerçekleşme tarihinden itibaren beş yıl geçmekle dava zamanaşımına uğrar. Fiil suç teşkil ediyorsa ve ceza zamanaşımı süresi daha fazla ise bu süre uygulanır.

Öğretide baskın görüş, belirtilen bu zamanaşımı sürelerinin bütün sorumluluk davalarına uygulanacağı yönündedir. Farklı görüşte olan yazarlar ise, bu zamanaşımı sürelerinin sadece pay sahipleri ve alacaklıların dolaylı zararlarına ilişkin davalarda

¹⁶³ İmregün, age, sh. 269.

¹⁶⁴ 11. HD. 16.6.2005 E. 8158/K.6340, (Yayımlanmamış).

uygulanacağını, diğer durumlarda ise Borçlar Kanunu md. 126/4 hükmünün uygulanması gerektiğini belirtmektedirler¹⁶⁵.

B - Denetçiler Yönünden

1 - Denetim Kavramı

Serbest piyasa ekonomisinde anonim şirketler ekonominin temel direkleri arasında olup yönetim yetkisinin kötüye kullanılmasından doğan zararların önlenerek milli ekonominin zarar görmemesi ve pay sahipleri ile şirket alacaklıları ile diğer ilgililerin korunması için denetimi amaçlayan kanuni düzenlemeler yapılmıştır¹⁶⁶.

2 - Hukuki Niteliği

Anonim şirketlerde geniş anlamda denetim, çeşitli bakımlardan ve çeşitli menfaatler amacıyla şirketin hesapları ile idare işlerinin yerinde ve kurallara uygunluğunun kontrol edilmesini ifade eder¹⁶⁷.

Türk Ticaret Kanunu'nda, genel kurul ve yönetim kurulu yanında üçüncü ve zorunlu organ olarak denetim kurulu öngörülmüştür¹⁶⁸. Zorunlu organlardan birisinin bulunmaması kanunda fesih nedeni sayılmıştır (TTK md. 435). Bu organ Türk Ticaret Kanunu md. 347'ye göre beşten fazla olmamak üzere bir veya daha çok denetçiden oluşur. Birden çok denetçi varsa bunlar kurul olarak hareket ederler. Anonim şirketlerde doğrudan denetleme hakkı kural olarak denetçilere verilmiştir.

¹⁶⁵ Helvacı, age, sh. 147.

¹⁶⁶ Pekcanitez, agm, sh. 440.

¹⁶⁷ Pulaşlı, age, sh. 348.

¹⁶⁸ Tasarı'da, konu 397-406. maddeler arasında düzenlenmiştir. 400. maddeye göre sadece bağımsız bir dış denetim kuruluşu denetçi olabilir. sh. 89 vd.

Pay sahipleri Türk Ticaret Kanunu md. 363/2 uyarınca şirketin ticari defter ve yazışmalarını ancak genel kurulun açık izni ve yönetim kararı ile inceleyebilirler. Sermaye Piyasası Hukuku'nda öngörülen dış denetlemenin halka açık anonim şirketlere özgü olması nedeniyle iç denetim kapalı anonim şirketler için önemini devam ettirmektedir¹⁶⁹.

Türk Ticaret Kanunu 353-357. maddelerinde öngörülen görev ve yetkilere bakıldığında, denetçilerin yönetim kurulunun üstünde, geniş yönetim ve hesap kontrolü yetkisine sahip olduğu görülecektir¹⁷⁰.

Türk Ticaret Kanunu md. 348 özel denetçi atanmasını düzenlemektedir. Kural olarak bu yetki genel kurulundur. Azınlık, özel denetçi atanması talebi için genel kurulun toplanmasını veya toplanacaksa bu konunun gündeme alınmasını yönetim kurulundan isteyebilir. Talep yönetim kurulunca reddedilirse, bu defa denetçilere başvurulur. Genel kurulda özel denetçi atanması kararını alamayan azınlık mahkemeye başvurabilir. Özel denetçinin görevi, genel kurul veya mahkeme kararı ile saptanan hususlarda inceleme yaparak bir rapor hazırlayıp kendisini atayan merciiye vermekten ibarettir¹⁷¹.

¹⁶⁹ GÜNEL, M. S.: Anonim Ortaklıkta Azınlık Haklarının Korunması Açısından Özel Denetçi Tayini, İstanbul Barosu Dergisi, C. 74, S.10, 11, 12, 2000, sh. 1045.

¹⁷⁰ Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), age, sh. 371; Türk Ticaret Kanunu md. 353'e göre denetçilerin görevleri şunlardır: 1) Yönetim kurulu üyeleriyle işbirliği ederek bilançonun tanzim şeklini belirlemek, 2) Şirket muamelelerinden bilgi edinmek ve zorunlu kayıtların düzenli bir şekilde tutulmasını sağlamak amacıyla hiç olmazsa altı ayda bir defa şirketin defterlerini incelemek, 3) Üç aydan daha fazla ara verilmeden sık sık ve ansızın şirket veznesini denetlemek, 4) En az ayda bir defa şirketin defterini inceleyerek rehin, teminat ... kıymetli evrakın mevcut olup olmadığını araştırmak, 5) Esas sözleşmede pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına katılmaları için gerektiği bildirilen şartların yerine getirilip getirilmediğini incelemek, 6) Bütçe ve bilançoğu denetlemek, 7) Tasfiye muamelelerine nezaret etmek, 8) Yönetim kurulunun ihmali halinde genel kurulu toplantıya davet etmek, 9) Genel kurul toplantılarında hazır bulunmak, 10) Yönetim kurulu üyelerinin kanun ve esas sözleşme hükümlerine tamamıyla uymalarını denetlemek.

¹⁷¹ Günel, agm sh. 1041 vd.

3 - Türleri

Denetleme çeşitli açılardan sınıflandırılabilir. Kapsam bakımından, dar ve geniş anlamda denetleme, amacına göre iç ve dış denetleme olarak ayrıma tabi tutulabilir¹⁷². Dar anlamda denetleme, anonim şirketlerde sırf bu amaç için görevlendirilmiş ve yetki verilmiş organ veya kuruluşlar tarafından yapılan denetlemedir. Buna iç denetim de denilmektedir. Özel denetçi ile yapılan denetim de iç denetim kapsamında kalmaktadır. Araştırmamızın yönü itibarıyla kısaca iç denetleme konusu ele alınacaktır.

4 - Hak ve Borçları

Denetçilere, denetim görevi için ücret ödenir, ayrıca haklı bir nedene dayanmayan azilde tazminat isteyebilirler.

Denetçilerle şirket arasındaki ilişkinin temeli vekalettir. Denetçilerin de yönetim kurulu üyeleri gibi özen borçları vardır. Denetçilerin kanun ve sözleşmenin kendilerine yüklediği görevleri ifa ve yetkilerini kullanırken gösterecekleri özen hakkında Türk Ticaret Kanunu md. 320 hükmüne benzer bir hüküm yoktur. Türk Ticaret Kanunu md. 359 başlığı özen derecesinden söz etmekle beraber, maddede sorumluluk hali düzenlenmiştir. Denetçilerle şirket arasındaki ilişki sözleşmeye dayanan bir ilişki olduğuna, bu ilişki vekalet veya hizmet akdi olarak nitelendirilebileceğine göre, burada

¹⁷² Geniş anlamda, denetleme, çeşitli menfaat gruplarının kanun veya esas sözleşmeyle verilen haklarını kullanmalarını da kapsar. Dar anlamda denetleme, sadece bu amaçla görevlendirilen organ veya kuruluşlarca yapılan denetlemedir. İç denetleme, genellikle şirket hesabına pay sahiplerine hesap verme temeline dayanır, dış denetleme ise, finansal rapor ve tabloların gerçeğe uygun bilgi üretecek şekilde düzenlenip düzenlenmediği bağımsız denetçi tarafından incelenerek görüş bildirme temeline dayanır. Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), age, sh. 365-368; Günel, age, sh. 1041 vd.; Küçüksözen, (Finansal Bilgi), sh. 68-74.

da Borçlar Kanunu md. 321'deki işçinin objektif özen borcu ölçüsünü uygulamak gerekmektedir¹⁷³.

Türk Ticaret Kanunu md. 354 uyarınca denetçiler yönetim işlerine ait öğrenecekleri eksiklik ve yolsuzlukları ihbar etmekle yükümlüdürler.

5 - Denetçinin Hukuki Sorumluluğu

Denetçiler kanun ve esas sözleşme ile kendilerine yüklenen görevleri gereği gibi yapmak zorundadırlar. Bu nedenle denetçiler kanun ve esas sözleşme ile kendilerine yükletilen görevleri hiç veya gereği gibi yapmamalarından doğan zararlardan dolayı kusursuz olduklarını ispat etmedikçe müteselsil olarak sorumludurlar (TTK md. 359). Ancak şirketin denetimi bakımından denetçiler arasında esas sözleşme veya genel kurul kararı ile kesin bir görev ayrımı yapılmış ise bu takdirde kendisini ilgilendiren konularda denetçilerin sorumlulukları söz konusu olur¹⁷⁴. Türk Ticaret Kanunu md. 359 bu bakımdan Türk Ticaret Kanunu md. 309 ve 341 hükümlerine yollama yapmaktadır. Bu maddeler, sırasıyla kuruluştan doğan ve yönetim kurulunun faaliyetinden ötürü sorumlu kişilere karşı dava açılmasını düzenlemektedir. Böylelikle, esas sermayenin 1/10'una sahip olanların (halka açık anonim şirketlerde 1/5), yani azınlığın, denetçiler dışında vekil tayin edebilme hakları vardır. Bu hükümlerin, denetçilere karşı açılacak tazminat davasında kıyasen ve uygun olduğu ölçüde uygulanması gerekir. Bu yollama sonucunda, denetçilerin de ibrası mümkün olmaktadır¹⁷⁵.

¹⁷³ İmregün, age, sh. 268.

¹⁷⁴ Eriş, age, sh. 2063; İmregün, age, sh. 269.

¹⁷⁵ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), age, sh. 374.

Türk Ticaret Kanunu md. 341 gereğince dava açılması hususunda genel kurul bir karar verirse, bu karar tarihinden itibaren bir ay içinde, denetçiler aleyhine dava açma hakkı yönetim kuruluna aittir. Davada şirketi dava açılması sırasında iş başında bulunan yönetim kurulu temsil eder.

C - Pay Sahipleri Yönünden

1 - Pay Sahipliği Kavramı

Anonim şirketlerde pay sahipliği, pay sahibine değil paya bağlıdır. Pay sahibi sıfatı paya göre tespit edilir. Bir pay sahibinin birden fazla paya sahip olması ya da bir payın birden çok sahibinin olması mümkündür. Anonim şirket sermaye şirketi olduğundan malvarlığının sahibi, pay sahipleri değil, şirket tüzel kişiliğidir¹⁷⁶.

2 - Hakları ve Borçları

a - Eşit Davranma (İşlem) İlkesi

Kooperatifler Kanunu md. 23 ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun md. 12 ve 46¹⁷⁷ düzenlemelerine rağmen, Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlerle ilgili hükümleri arasında, eşit davranma ilkesine¹⁷⁸ ilişkin genel nitelikli bir hüküm mevcut değildir.

¹⁷⁶ Pulaşlı, age, sh. 364, 365.

¹⁷⁷ Kooperatifler Kanunu'nun 23. maddesi; "Ortaklar bu kanunun kabul ettiği esaslar dahilinde hak ve vecibelerde eşittirler", Sermaye Piyasası Kanunu md. 12 düzenlemesine göre ise; "... Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz", Sermaye Piyasası Kanunu md. 46/b ise; "Kurul, 12'nci maddedeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, bu kararların ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açmaya ve bu kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye yetkilidir" şeklindedir.

¹⁷⁸ Tasarı'nın 357. maddesine göre; "Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur". 437. madde ise, bilgi alma hakkı ile kapsamını düzenlemektedir, sh. 80, 101.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri¹⁷⁹ Rehberi'nin ilk bölümünde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi tutulmaları konularındaki prensipler yer almaktadır. Bu bölümde pay sahiplerinin, bilgi alma ve inceleme, genel kurula katılma ve oy hakkı, kâr payı alma ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

Anonim şirketlerde eşit davranma ilkesi, pay sahiplerine aynı şartlar altında bir pay sahibinin diğer pay sahibi ya da pay sahipleri gibi işleme tabi tutulmasını¹⁸⁰, aralarında ayrımcılık yapılmamasını emreder¹⁸¹. Pay sahiplerinin eşitliğinden kastedilen, nispi bir eşitliktir. Ancak anonim şirketlerde, özellikle koruyucu hakların ihlalinde mutlak anlamda uygulama alanına sahiptir¹⁸². Örneğin genel kurula katılma hakkı gibi.

Şirket ilişkisinin dışında kalan üçüncü kişiler eşit davranma ilkesinin koruma alanına dahil değildirler¹⁸³. Ancak pay sahipliği ilkeye aykırı olarak sona erdirilen kişinin ilkeye dayanması mümkündür¹⁸⁴.

İlkenin muhatabı şirket organlarıdır. Organlar, pay sahiplerinin hukuki durumlarını etkileyen karar ve işlemlerinde eşit davranma ilkesine uymakla yükümlüdürler. Yönetim kurulu da pay sahiplerinin doğrudan haklarını ve şirket

¹⁷⁹ http://www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkesi.pdf. Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi, Ankara 2005, sh. 18, 19.

¹⁸⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), age, sh. 509.

¹⁸¹ NOMER, N. F.: Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi, (Prof. İmregün Armağanı), İstanbul 1998, sh. 471.

¹⁸² YILDIZ, Ş.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, sh.75.

¹⁸³ Nomer, agm, sh. 479.

¹⁸⁴ Yıldız, age, sh. 86.

içindeki durumunu etkileyebilecek işlem ve kararlarında eşit davranma yükümlülüğüne tabi kılınmıştır¹⁸⁵.

Pay sahibi bu sıfatından dolayı diğer pay sahiplerine karşı eşit davranma yükümlülüğü altında değildir¹⁸⁶.

İlkeye aykırılığın müeyyidesi konusunda açık bir düzenleme yoktur. Eşitlik ilkesini ihlal eden organ genel kurul ise, ihlal edilen eşitlik çeşidine göre, iptal veya hükümsüzlüğün tespiti davası açılabilir. Yönetim kurulunun ilkeye aykırı işlem ve davranışlarının müeyyidesi olarak zararın giderilmesi için sorumluluk davası açma yoluna başvurulabilir. Ancak, kişisel hakkı ihlal edilen pay sahibinin iptal davası açma hakkı vardır. Yargıtay bir kararında, yönetim kurulu üyesinin imza yetkisinin alınması nedeniyle, yönetim kurulu kararının geçersiz veya iptali gerektiği ileri sürülerek iptal davası açılabileceğini kabul etmiştir¹⁸⁷.

b - Bilgi Alma Hakkı

Bilgi alma hakkı pay sahibine şirkette denetçiler eli ile yapılan denetlemeyi tamamlamak üzere şirketin ekonomik ve mali durumunun, egemenlik ilişkilerinin ve çoğunluğa sahip pay sahiplerinin elde ettiği menfaatlerin, tam olarak anlaşılması ve bu suretle hakların bilinçli bir şekilde kullanılması amacı ile tanınmış, kazanılmış bir haktır¹⁸⁸.

¹⁸⁵ Nomer, agm, sh. 481.

¹⁸⁶ Nomer, agm, sh. 482.

¹⁸⁷ 11. HD. 14.10.1991 E.3370/K.5335 (Eriş, age, sh. 269).

¹⁸⁸ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), age, sh. 578.

Tüm pay sahiplerini bağlayan kararlar, genellikle pay ve oy çoğunluğunu elinde bulunduran kişiler tarafından seçilen yönetim ve temsil organı tarafından yerine getirilir ve denetim organı tarafından denetlenir. Dolayısıyla pay sahipliği hakları çoğu defa çoğunluğun ya da hakimiyeti elinde bulunduran kişilerin gücü ve genellikle bu gücün oluşturduğu yönetim ve temsil organının etkisi altındadır. İşte çoğunluğun şirket menfaatleri yerine kendi kişisel menfaatlerini öne çıkarması ve gücünü azınlık veya münferit pay sahipleri aleyhine kullanmasının önlenmesi ve karşılıklı menfaat dengelerinin sağlanması amacıyla getirilen pay sahipliği sıfatına bağlı ve koruyucu haklardan birisi de bilgi alma hakkıdır. Pay sahipleri gerekli olan hususlarda şirketin konusuna giren tüm iş ve işlemlerle ilgili olarak bilgi alma hakkına sahiptirler¹⁸⁹.

Bilgi alma hakkı asıl etkisini, pay sahiplerinin haklarını bilinçli bir şekilde kullanabilmesinde gösterir¹⁹⁰. Pay sahiplerinin şirket genel kurulunda oyunu en isabetli ve etkili bir şekilde kullanabilmeleri için şirketin halihazır durumu ile gidişatı hakkında yeteri kadar bilgi sahibi olmaları şarttır.

Türk Ticaret Kanunu'nda aktif bilgi alma hakkı doğrudan 362 ve 363. maddelerde düzenlenmiştir.

Türk Ticaret Kanunu md. 362'nin başlığında "Malumat alma hakkı" ifadesi yer almışsa da, maddede bilgi alma hakkı sadece, bilanço, kâr- zarar hesabı, yıllık raporlar ile kârın dağıtımına ilişkin önerilerin incelenmesi imkanını pay sahiplerine vermektedir¹⁹¹.

¹⁸⁹ KAYA, A.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, sh. 6, 7 ve 233.

¹⁹⁰ Kaya, age, sh. 25.

¹⁹¹ Yıldız, age, sh. 175.

Türk Ticaret Kanunu md. 363/2'ye göre pay sahibinin, şirketin ticari defter ve diğer belgelerini incelemesi genel kurulun izni veya yönetim kurulu kararı ile olabilir. Ancak haklı nedenler varsa, pay sahibinin defter ve belgeleri incelemesine izin verilmeyebilir.

Pay sahiplerinin şirket genel kurulunda soru sorma, inceleme yapılmasını isteme, azınlığa tanınan özel denetçi (TTK md. 348) atanmasını isteme ve denetçilere şikayette bulunma (TTK md.356) hakları pay sahiplerinin bilgi alma hakkının özel görünüşleridir¹⁹².

Bilgi verme yükümlülüğü, anonim şirketlerde yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler bakımından söz konusudur. Yönetim kurulu ve denetim organı üyelerinin anonim şirkete karşı hesap ve bilgi verme yükümlülüklerinin hukuki temelini yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler ile şirket arasındaki hukuki ilişki oluşturur. Asıl bilgi verme yükümlüsü yönetim kuruludur. Şirketin işlerine finansman belgelerine, ekonomik ve mali durumuna birinci elden yakın planda ve gerçek anlamda vakıf ve hakim olan pay sahiplerinin sermayesini yönetme işini süreklilik arz eder şekilde gören organ yönetim kuruludur. Şirketin faaliyetleri ve malvarlığının yönetimi konusunda birinci dereceden bilgisi olan yönetim kurulunun öncelikle bilgi verme yükümlüsü olması da doğaldır¹⁹³.

Türk Ticaret Kanunu sisteminde pay sahiplerinin bilgi alma talebinin öncelikli muhatabı denetçileridir (TTK md. 363). Pay sahipleri şüpheli gördükleri noktalara denetçilerin dikkatlerini çekmeye ve gerekli açıklamayı istemeye yetkilidir.

Pay sahibinin bilgi alma hakkı, kamuyu aydınlatma ile bağlantılı olması nedeniyle geniş anlamda bu ilke içinde değerlendirilen bir haktır. Kamuyu aydınlatma

¹⁹² TURANBOY, A.: Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara 2002, sh. 55.

¹⁹³ Kaya, age, sh. 179.

ilkesinin genişlemesi bilgi alma hakkının da genişlemesi sonucu doğurur¹⁹⁴. Zaten kamuyu aydınlatma ilkesinin özünde ilgililere bilgi vermek vardır. Ancak ilgi çevresi daha geniştir ve öncelikle halkın bilgilendirilmesi, gelecekteki pay sahipleri ve alacaklıların muhtemel hileye ve aldatılmaya karşı korunması esası vardır¹⁹⁵.

Türk Ticaret Kanunu md. 363/son hükmüne göre şirket pay sahiplerinin bilgi alma hakkı esas sözleşme ile veya şirket organlarından birinin kararıyla kaldırılamaz veya sınırlandırılmaz.

Bilgi alma hakkına ilişkin talebin kabulü veya reddi genel kurul veya yönetim kurulunun takdirindedir. Ancak yönetim kurulu bu takdir hakkını özenle kullanmak durumundadır.

Bilgi alma ve inceleme talebinin reddedilmesi halinde ilgililer, talep olunan bilginin mahkeme aracılığıyla sağlanması yoluna başvurabilirler. Bu çerçevede Türk Ticaret Kanunu'nda pay sahiplerinin bu haklarının reddedilmesi konusunda ne yapılabileceğine dair açık bir hüküm bulunmamaktadır. Öğretide bilgi alma hakkının bireysel, vazgeçilmez, bağımsız ve kazanılmış hak olması niteliğinden dolayı pay sahiplerinin genel hükümlerden hareketle şirketi bilgi teminine veya bilgi vermeye aracılığa mahkum etmek üzere bir eda davası açabilecekleri kabul edilmektedir¹⁹⁶. Pay sahibi, ret kararını veren genel kurul ise kararın iptali için dava açabilir. Yine şartları bulunduğu takdirde pay sahibinin tazminat davası açma hakkı mevcuttur.

¹⁹⁴ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), age, sh. 579.

¹⁹⁵ Kaya, age, sh. 31.

¹⁹⁶ Turanboy, (Halka Açık), sh. 54, 55; Kaya, age, sh. 323.

c - Sadakat Borcu

Anonim şirkette pay sahiplerinin şirkete karşı bağları zayıftır. Bu nedenle pay sahiplerinin sadakat yükümlülüğü olup olmadığı konusu öğretilerde tartışmalıdır.

Pay sahibinin sadakat borcu olduğu görüşünde olan yazarlar, pay sahibinin bireysel bir hak olarak genel kurul kararlarının iptalini isteme yetkisini Türk Ticaret Kanunu md. 381'deki koşullar çerçevesinde daima kullanabilecek olmasına, sır saklama yükümlülüğünün bulunmasına, oy kullanma hakkı ve rüçhan hakkı sınırlandırmalarına, pay sahibinin kötü niyetle açtığı iptal davası nedeniyle sorumluluğunun bulunmasına ilişkin düzenlemelerden bu sonucun çıkarılması gerektiğini ileri sürmektedirler.

Nomer, konuyu kurumsal tarzda ele alarak incelemektedir. Özellikle sadakat yükümlülüğünün pay sahibinin “doğrudan pay sahibi” sıfatından kaynaklandığını pay sahipliği kavramının da doğrudan şirketler hukukuna özgü ve şirket sözleşmesine dayanan özel hukuk bağı olduğunu ve bu bağ ile pay sahiplerinin birbirlerine karşı sadakat yükümlülüğünün doğduğunu belirtmekte ve sadakat yükümlülüğünün ise esas itibarıyla pay sahibinin şirketin menfaatlerini doğrudan etkileyebileceği hallerde bazen de pay sahibinin diğer pay sahibine karşı sadakat yükümlülüğünün ortaya çıkacağını belirtmektedir¹⁹⁷.

Akın'a göre, sadakat borcunun dayanağı Borçlar Kanunu md. 520 ve Medeni Kanun md. 2/1'deki doğruluk ve güven kuralıdır. Sadakat borcu bağımsız bir borçtur. Anonim şirketlerde pay sahipleri arasında aynı topluluk içerisinde olmaktan gelen özel bir borç ilişkisi mevcuttur. Pay sahibinin sadakat borcunda, belli bir süreden beri devam

¹⁹⁷ NOMER, N. F.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999, sh. 28 vd.

eden ve bu ilişkiye taraf olan diğer üçüncü kişiler arasında olmayan bir özel bağ mevcuttur ve bu bağ nedeniyle taraflar şirkete (dikey sadakat borcu) ve diğer pay sahiplerine (yatay sadakat borcu) zarar vermeme yükümlülüğü altına girerler. Müeyyidesi, şirket ve pay sahiplerinin borcu ihlal eden pay sahibine yönelik tazminat talep etme hakkı, yönetimden azil, haklı nedenle ihraç ve fesihtir. Sadakat borcunu ihlal eden yönetici pay sahibi ise Türk Ticaret Kanunu md. 340 göndermesiyle Türk Ticaret Kanunu md. 309'dan doğan dava hakkı ile sadakat borcuna aykırılıktan doğan dava hakkı arasında hakların yarışması söz konusu olacaktır¹⁹⁸.

Moroğlu'na göre, "Anonim ortaklıkta pay sahiplerinin birbirlerine karşı sadakat yükümlülüğünden kural olarak söz edilemeyeceği gibi, ortaklıkla rekabet yapmama veya ortaklığa karşı haklarını kullanırken ve borçlarını ifa ederken sadece ortaklığın çıkarlarını gözetmeleri anlamında herhangi bir yükümlülükleri de yoktur. Yalnızca, pay sahipliği sıfatından doğan haklarını kullanırken ve borçlarını ifa ederken, ortaklığa karşı dürüstlük kuralı (MK md. 2) çerçevesinde hareket etmekle yükümlüdürler"¹⁹⁹. Kaya da Moroğlu ile aynı görüştedir²⁰⁰.

Tekinalp'e göre, anonim şirkette pay sahibinin şirkete ve diğer pay sahiplerinin şirketle ilgili menfaatlerine aykırı hareket etmeme, şirketin menfaatini kendi menfaatlerinden üstün tutma gibi sadakat borçları yoktur. Anonim şirketin kapalı olması da onun dayandığı ilkeleri ve bağlı bulunduğu yapıyı değiştiremez. Dürüstlük kurallarının pay sahibi için de geçerli olması onların sadakat borcu altında bulundukları şeklinde yorumlanamaz. Kara Avrupası ülkelerinde hakim öğretisi de bu

¹⁹⁸ Akın, age, sh. 315 vd.

¹⁹⁹ MOROĞLU, E.: Oy Sözleşmeleri, 3.B., Ankara 2002, sh. 20.

²⁰⁰ Kaya, age, sh. 258, 259.

yöndedir. Ancak atipik anonim şirketlerde²⁰¹, yani esas sözleşmesiyle kişisel ögelere bağlanmış anonim şirketlerde farklı sonuçlara varılabilir. Aynı şekilde aralarında ilişki bulunmayan pay sahiplerinin birbirlerine karşı da sadakat borçları yoktur. Bu husus anonim şirketlerin sermayeye dayanan ve kişisellikten soyutlanmış yapılarından kaynaklanmaktadır²⁰².

Türk Hukuku'nda hakim olan görüş, genel olarak Medeni Kanun'daki dürüstlük kuralı olarak adlandırılan objektif davranma yükümlülüğünü benimsemekte ve pay sahibinin ne şirkete ne de diğer pay sahiplerine karşı böyle bir yükümlülüğünün olmadığını kabul etmektedir. Ancak, pay sahipleri sözleşmesi veya esas sözleşme ile pay sahibine sadakat borcu yüklenebilir. Bu sözleşme şirketler hukuk bakımından herhangi bir şey ifade etmez. Bu sözleşmenin yerine getirilmemesi durumunda, Borçlar Kanunu'ndaki müeyyideler uygulanır. Pay sahipleri sözleşmesi ayrıca sadece taraflar arasında hüküm ifade eder. Sözleşme ile yüklenen borç paya bağlı olmadığından payı devralana geçmez²⁰³. Yargıtay'ın uygulaması da pay sahibinin sadakat yükümlülüğünün olmadığı şeklindedir. Yargıtay, şirketin davacı pay sahiplerince açılan ve şirketi ele geçirmek amacıyla büyük pay sahibini öldürmekten mahkum olan davalı pay sahibinin objektif iyi niyet ve sadakat yükümlülüğünü ihlal ettiğini ileri sürerek davalıya ait beş adet payın şirket yapısından çıkarılması (ıskatı) talebini içeren davaya ilişkin kararında şöyle demektedir: "... dava konusunu teşkil eden

²⁰¹ Atipik anonim şirket, payların tümünün tek bir kişinin elinde toplandığı şirkettir. Türk Hukuku'nda anonim şirket kurulması için en az beş kişi gerektiğinden hukuken tek kişilik anonim şirket kurulamaz ise de fiilen hakim kişinin iradesi altında hareket eden pay sahipleri ile bu engel aşılabılır. Kapalı anonim şirket ise halka açık olmayan payların nama yazılı olduğu ve belirli bir kişi veya grubun hakimiyetindeki şirkettir.

²⁰² Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), age, sh. 613, 614.

²⁰³ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), age, sh. 586, 587.

anonim şirketlerde ise, haklı sebeplerle ortaklıktan ihraç imkanı tanınmamış, Türk Ticaret Kanunu'nun 407. maddesinde, sadece sermaye koyma borcunu belli bir prosedür içerisinde ve süresinde yerine getirmeyen paydaşın sahip olduğu hisse senetlerinin iptali imkanı tanınmış bulunmaktadır. Yukarıda değinilen ihraçla ilgili olarak diğer şirketler bakımından ayrıntılı düzenlemeler dikkate alındığında, kanun koyucunun anonim şirketler bakımından kişisel ilişkilerden kaynaklanan haklı sebebe dayalı ihraç imkanı tanınmamasının bilinçli bir düzenleme olduğu ve bir yasa boşluğunun bulunmadığının kabulü gerekir. Kaldı ki, anonim şirketin ana sözleşmesinde dahi bu konuda özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu durum karşısında uyuşmazlığın Medeni Kanun'un 2. maddesi çerçevesinde çözümlenmesi de mümkün görülmemiştir. Böyle bir durumda, haklı sebeple de olsa diğer ortaklarla çalışması mümkün hale gelmeyen ortağın yapabileceği şey, payını başkasına devretmek veya Türk Ticaret Kanunu'nun 434/2. maddesi hükmü koşulları gerçekleştiği takdirde, şirketin fesih ve tasfiyesini istemektir”.

§ 2. TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİNİN MANİPÜLASYON AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Manipülasyon özel hukuk anlamında bir haksız fiildir. Haksız fiile ilişkin genel hükümler burada da uygulanır. Geniş anlamda haksız fiil, tüm hukuka aykırı davranışları ve bu arada sözleşmeye aykırı davranışları da kapsamına alır. Taraflar arasında önceden mevcut bir hukuki ilişkiyle (sözleşmeyle) bağlantılı olmaksızın, kanunun herkese yüklediği görevlere aykırı hareket edilmesi halinde ise dar anlamda haksız fiil söz konusudur. Bir haksız fiil ile başkasına zarar veren kişi bu zarardan

sorumludur. Dar anlamda haksız fiil sorumluluğu Borçlar Kanunu 41 vd. maddelerinde düzenlenmiştir²⁰⁴.

Borçlar Kanunu md. 41 hükmüne göre; “Gerek kasden, gerek ihmal ve teseyyüp yahut tedbirsizlik ile haksız bir surette diğer kimseye zarar veren şahıs bu zararın tazminine mecburdur”. Buna göre haksız fiilin dört unsuru vardır: Hukuka aykırı fiil, zarar, kusur ve illiyet bağı.

Hukuka aykırı fiil, hukuk düzeninin, kişilerin malvarlığını veya kişi varlığını korumaya yönelmiş yazılı veya yazılı olmayan kurallarına aykırı fiillerdir. Hakkın kötüye kullanılması suretiyle zarar verme halinde de bir haksız fiil söz konusudur. Hakkın, kanunun öngördüğü amacın dışında kullanılması hakkın kötüye kullanılması niteliğindedir²⁰⁵.

Borçlar Kanunu md. 41’de öngörülen tazminat yükümlülüğünün doğabilmesi için malvarlığında bir eksilme, yani zarar meydana gelmesi gerekir. Haksız fiillerde zarar, malvarlığının mevcut durumuyla, hukuka aykırı fiil olmasaydı arz edeceği durum arasındaki farkı ifade eder. Zarar, fiili zarar ve kârdan mahrumiyeti kapsar²⁰⁶.

Haksız fiilde başkasına zarar veren ancak kusurluysa sorumlu olur. Hukuka aykırı sonucu isteyen (kast) veya hukuka aykırı sonucu önlemek için gerekli iradeyi göstermeyen (ihmal) kişi kusurludur²⁰⁷.

²⁰⁴ Reisoğlu, age, sh. 138.

²⁰⁵ Reisoğlu, age, sh. 140.

²⁰⁶ Reisoğlu, age, sh. 145, 146.

²⁰⁷ Reisoğlu, age, sh. 147.

Haksız fiil nedeniyle bir zararı tazmin borcunun doğabilmesi için, söz konusu haksız fiille zarar arasında bir illiyet bağının varlığı, yani zararın o haksız fiil sonucunda meydana gelmiş olması gerekir²⁰⁸.

I - Şirket Organları Yönünden

A - Yönetim Kurulu Üyeleri Yönünden

Yönetim kurulu üyelerinin şirketin tek kanuni temsilcisi ve şirket malvarlığının ve faaliyetlerinin yönetiminde birinci derecede yetkili olmaları nedeniyle manipülasyon niteliğindeki işlem ve davranışlarda ilk akla gelen kişilerin bunlar olacağı açıktır.

1 - Şirket İle Pay Sahipleri ve Şirket Alacaklılarının Dava Hakkı

Türk Ticaret Kanunu md. 336 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin, şirket adına yapmış oldukları muamelelerden dolayı ana kural şirketin sorumlu olması ise de, maddede beş bentte yazılı hallerde şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı müteselsil sorumlulukları bulunmaktadır. Dolayısıyla şirket adına yapılan işlem ve davranışlarla manipülasyona yol açan yönetim kurulu üyelerine karşı zarara uğrayan şirket ve doğrudan veya dolayısıyla zarara uğrayan pay sahipleri ile alacaklıların tazminat davası açma hakları vardır. Sorumluluk davası hakkındaki açıklamalar burada da geçerlidir. Manipülasyon suç olarak tanımlandığından suçun tabi olduğu zamanaşımı süresini sorumluluk davasında gözetmek gerekir. Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A/2 ve 3'te düzenlenen manipülasyon suçunda zamanaşımı süresi, suç tarihi 01.06.2005'ten önce ise zamanaşımı süresi 765 sayılı Türk Ceza

²⁰⁸ Reisoğlu, age, sh. 150.

Kanunu md. 102 uyarınca sırasıyla beş ve on yıldır. Ancak suç tarihi 01.06.2005 tarihinden sonra ise, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu²⁰⁹ md. 66/1-e'ye göre sekiz yıl; bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlasının birleşmesi halinde ise onbeş yıldır.

Türk Ticaret Kanunu md. 321/5 uyarınca, yönetim kurulu üyelerinin görev sırasında işledikleri haksız fiillerden şirket sorumludur, ancak şirketin haksız fiili gerçekleştiren üyeye rücu hakkı vardır. Buna göre, manipülatif davranışın haksız fiil niteliğinde olması karşısında şirket, pay sahipleri ile alacaklıların tazminat davası açma hakları mevcuttur. Yönetim kurulu üyelerinin haksız fiilleri nedeniyle açılacak tazminat davalarında davacılar sözleşmeye aykırılık²¹⁰ veya haksız fiil sorumluluğuna dayanabilirler, yani her iki sorumluluk yarışır²¹¹.

Her iki sorumluluk nedeninin birlikte varlığı halinde, sözleşmeye aykırılıktan doğan kurallara dayanması davacının menfaatinedir. Zira, sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluğa göre davacı, zarar verenin kusurunu ispatlamak zorunda değildir, davalı kusursuzluğunu ispatlamak zorundadır. Borçlunun yardımcı kişilerden dolayı sorumluluğunda da kurtuluş kanıtı getirme imkanı yoktur. Oysa, haksız fiil sorumluluğunda, davacının, davalının kusurunu ispatlama yükümlülüğü söz konusudur. Zarar verenin yardımcı kişinin verdiği zarardan dolayı sorumluluktan Borçlar Kanunun md. 55'e göre kurtuluş kanıtı getirerek kurtulması mümkündür. Davacının sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluk hükümlerine başvurması, zamanaşımı yönünden de lehine sonuçlar doğurur. Davacı bu takdirde, Borçlar Kanunu md. 125'e

²⁰⁹ R.G. 12 Ekim 2004 T., 25611 S.

²¹⁰ Sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluğun şartları şunlardır: 1) Borca aykırı davranış olmalıdır, 2) Bir zarar doğmalıdır, 3) Sözleşmenin ihlali ile zarar arasında uygun illiyet bağı bulunmalıdır, 4) Borçlu, sözleşmeyi kusurlu olarak ihlal etmelidir.

²¹¹ Reisoğlu, age, sh. 340.

göre 10 yıllık zamanaşımından yararlanır. Borçlar Kanunu md. 60'a göre ise, tazminat alacağı için öngörülen şartların gerçekleşmesi halinde 1 yıllık zamanaşımı süresi söz konusu olabilir²¹².

Yönetim kurulu üyelerinin şirket konusu dışında kalan işlem ve fiilleri ise şirketi bağlamaz, dolayısıyla aynı şekilde pay sahipleri ve alacaklıların da zarar görmelerinden söz edilemez. Ancak yine de, yönetim kurulu üyelerinin şirket konusu dışında kalan işlem ve fiilleri nedeniyle zarar uğramaları durumunda üçüncü kişiler gibi haksız fiil hükümlerine göre (BK md. 41 vd.) dava açma imkanına sahiptirler.

2 - Üçüncü Kişinin Dava Hakkı

Yönetim kurulu üyelerinin şirket konusu dahilindeki muamelelerinden-hukuki ilişkide bulunsun bulunmasın- üçüncü kişiler zarar görebilir. Yönetim kurulunun şirket konusu dahilindeki manipülatif işlem ve davranışlardan şirket sorumludur. Üçüncü kişi doğrudan şirkete başvurabilir. Ancak, üçüncü kişinin zararını karşılayan şirket, yönetim kurulu üyelerine karşı Türk Ticaret Kanunu md. 336 gereğince sorumluluk davası açılabilir; haksız fiilleri nedeniyle rücuda bulunabilir. Sorumluluğun dayanağı sözleşme bulunup bulunmamasına göre sözleşmeye dayanan sorumluluk veya haksız fiil olabilir. Yönetim kurulu üyelerinin görevleri dışında kalan işlem ve davranışları ile manipülasyona yol açmaları durumunda, üçüncü kişilere karşı sorumluluk işlem ve davranışta bulunan üyenin üzerinde kalır. Anonim şirket yönetim kurulu üyelerinin sermaye piyasalarını manipüle etmeleri halinde ortaya çıkacak zararların tazmini için haksız fiil hükümlerine başvuran davacı bu kapsamda;

²¹² EREN, F.: Borçlar Hukuku (Genel Hükümler), C. 2, B. 5, İstanbul 1999, sh.1126, 1127.

1) Davalının, bilgiye dayalı manipölasyonda, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını veya sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkileyebilecek öneme sahip bilgi konusunda yanlış veya yanıltıcı bilgi verdiğini ya da açıklaması gereken bu tür bilgiyi açıklamadığını; diğer manipölasyon türlerinde ise yapay fiyat ve piyasa oluşturmaya yönelik işlem ve alım satımları,

2) Bu nedenle meydana gelen zararını,

3) Zararın, davalının yaptığı yanlış veya yanıltıcı açıklamalara güvenmesinden veya açıklaması gereken bilgileri gizlemediğine duyduğu güvenden/ yapay alım satımlardan kaynaklandığını (güven karinesi),

4) Davalının kusurlu olduğunu (kasıt veya ihmal) ispat etmesi gerekir²¹³.

3 - Müeyyideler

Yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğunun esas müeyyidesi tazminattır. Ayrıca, manipölasyona neden olan yönetim kurulu üyeleri genel kurul tarafından azledilebilir (TTK md. 316, 369). Ayrıca manipölatif faaliyetlerin sonuçları bakımından ibra edilmeme de başka bir müeyyidedir.

B - Denetçiler Yönünden

Denetçilerin de görevlerini yerine getirmeme nedeniyle doğan zararlardan dolayı zarara uğrayan şirket, pay sahibi ve alacaklılara karşı sorumlulukları müteselsildir. Bu konuda yönetim kurulu üyeleri hakkında yapılan açıklamalar aynen geçerlidir.

²¹³ KÜTÜKÇÜ, D.: Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü'nü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumluluklar, İstanbul Barosu Dergisi, C. 78, S.1, 2004, sh. 81

Örneğin, denetim yükümlülüğünü yerine getirmemesi sonucu manipülasyona yol açan denetçiler hakkında tazminat davası açılabilir.

Denetçilerin şirkete karşı sadakat yükümlülükleri söz konusudur. Bu nedenle şirket, pay sahipleri ve alacaklılar haksız fiil niteliğindeki manipülatif işlem ve fiillerinden dolayı da sözleşmeden doğan sorumluluk ya da genel hükümlere göre, haksız fiil sorumluluğuna dayanarak denetçilere karşı tazminat davası açabilirler.

Üçüncü kişilerin denetçilerin manipülatif işlem ve davranışlarından zarar görmesi konusunda yönetim kurulu üyeleri hakkında yapılan açıklamalar burada da geçerlidir.

C - Pay Sahipleri Yönünden

Pay sahiplerinin şirkete ve diğer pay sahiplerine karşı sadakat yükümlülükleri yoktur. Bu nedenle tamamen Borçlar Hukuku alanında sonuç doğuran pay sahipliği sözleşmesi ile esas sözleşmeye konan yükümlülükler durumu dışında Şirketler Hukuku açısından manipülatif davranışları nedeniyle kendisine karşı sadece genel hükümlere göre sorumluluk davası açılabilir. Ancak pay sahipliği sözleşmesi ile esas sözleşmeye dayanılsa bile bunların sadece Borçlar Hukuku alanında sonuç doğurmaları bakımından dava genel hükümlere göre açılır.

II - Manipülasyona Konu İşlemlerin Sakatlığı

Manipülasyonun esas itibariye haksız fiil niteliğinde olduğundan, gerçekleştirenler aleyhinde sorumluluk davası açılabilir. Ancak manipülasyona konu karar ve muamelelerin niteliği ve akıbeti ne olacaktır. Bu husus, bilgiye dayalı manipülasyon bakımından herhangi bir sorun oluşturmaz ise de harekete işleme dayalı manipülasyonda

temeldeki muamelelerin incelenmesini gerekli kılar. İşleme dayalı manipülasyon yöntemlerinin çeşitlilik göstermesi nedeniyle konuya (yıkama satış) ve geçici birlik (havuz işlemleri) oluşturma yöntemleri açısından bakmakta fayda vardır.

Yıkama satış, yapay veya sahte satış olarak da adlandırılan mülkiyet değişikliği sonucu yaratmayan alım satım yönteminde görünürde bir işlem yapılmasına rağmen satışa konu sermaye piyasası aracının mülkiyetinde bir değişiklik yoktur. Üçüncü bir kişinin borsa üyelerinden birine alım diğerine aynı miktar ve fiyattan satım emri vermesi veya yatırımcının hisse senetlerini blok olarak bir yakınına satıp sonra geri alması bu tür işlemlere örnektir.

Geçici birlik oluşturma yönteminde ise, iki veya daha fazla sayıda piyasa katılımcısı oluşturdukları birlik sayesinde önceden tespit ettikleri sermaye piyasası araçları üzerinde ortaklaşa işlem yapmaya karar vermek suretiyle yapay piyasa oluşturmak amacıyla alım satım yapmaktadırlar.

Yıkama satış ve geçici birlik oluşturma yöntemlerine konu alım satımların niteliği kanuna karşı hiledir. Yapılan alım satımların dolaylı amacı, kanun tarafından yasaklanan bir sonuca ulaşmaktır.

Türk/İsviçre Hukuku'nda hakim görüş dolaylı amacın hukuka aykırılığı sözleşmenin hukuka aykırılığına (butlanına) neden olur. Dolaylı amaç yapılan sözleşmenin içeriğinde yer almaz. Ancak sözleşmeye böyle bir müeyyidenin uygulanması için dolaylı amacın ortak amaç olması, yani taraflarca bilinmesi ve birlikte takip edilmesi, sözleşmenin temeli olarak kabul edilmesi gerekir. Sözleşmenin hukuka aykırı olması için, tarafların bu durumu istemiş olmaları gerekli

değildir. Taraflar istememiş olsalar dahi, şartları olduğu takdirde hukuka aykırılığın sonucu gerçekleşir²¹⁴.

Kanuna karşı hile, tarafların hukuk düzeninin yasakladığı hukuki veya ekonomik bir sonucun elde edilmesi amacıyla, hukuk düzenince onaylanan başka bir işlem yapmalarıdır. Kanuna karşı hilede, ortak amaca götüren her hukuki işlem başından itibaren geçersizdir²¹⁵. Yapay piyasa oluşturma amacına yönelmiş bu çok sayıda gerçek olmayan alım satımlarla, ilgili sermaye piyasası aracının işlem hacminin geniş olduğu kanaati uyandırılarak yatırımcıyı da alım satım yapmaya sevk ederek kanunun yasakladığı bir sonuç, -suça konu bir haksız menfaat- temin edilmesi hedeflenmektedir. Dolayısıyla kanuna karşı hilenin müeyyidesi olarak yapay alım satımlar başından itibaren geçersizdir. Söz konusu yöntemlere konu alım satımlardaki hile, bölünmüş bir hiledir. Bölünmüş hilede, hilenin bütün unsurları aynı kişi üzerinde gerçekleşmeyip, birden fazla kişi arasında bölünmektedir. İşleme karışan herkes hileyi birlikte gerçekleştirmektedir.

Taraflardan birisinin bu amacı bilmeden işleme katılması durumunda bu hukuka aykırılığın müeyyidesi iyiniyetli taraf açısından iptal edilebilirliktir. İptal edilebilir bir sözleşme geçerli olarak kurulmuş bir sözleşmedir. Ancak buradaki geçerlik askıda geçerliktir. Böyle bir sözleşme başından itibaren hüküm ve sonuç doğurur. Hak sahibi tarafından iptal hakkının kullanılmasıyla geçmişe etkili ve kesin olarak ortadan kalkar²¹⁶.

²¹⁴ BAŞPINAR, V.: Borç Sözleşmelerinin Kısmi Butlanı, Ankara 1998, sh. 133, 134.

²¹⁵ YILDIRIM, M. F.: Borçlar Hukukuna Göre Sözleşmenin Kuruluşunda Hile, Ankara 2002, sh. 225.

²¹⁶ Başpınar, age, sh. 22.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ VE BU HÜKÜMLERİN MANİPÜLASYON AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Sermaye piyasası açısından bakıldığında, devlet bu piyasada sermaye piyasası aracı ihracına, satışına, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının el değiştirmesine ve genelde bu piyasadaki bütün işlemlere yönelik gözetim ve denetim sistemi oluşturmaktadır.

Sermaye piyasası aynı zamanda para piyasaları bakımından önem taşır. Sermaye piyasası para piyasalarının alternatiflerindendir. Paraya itibar kazandıran önemli unsurlardan olan işletme sermayesi, sermaye piyasası kapsamında gelir getirir. Bu piyasada para nakit olarak kalmaz, mal veya hizmet ücretinin kaynağı şekline dönüşür. Bu ise paranın gerçek değerini bulması demektir²¹⁷.

Sermaye piyasasına yönelik temel düzenleme 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK veya Kanun)'dur²¹⁸.

Kanun'un konu ve amacı, tasarrufların sermaye piyasası araçlarına yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak için sermaye

²¹⁷ Battal, age, sh. 272.

²¹⁸ Sermaye Piyasası Kanunu, 7 bölümden oluşur: I. Bölümde, genel hükümler, II. Bölümde, sermaye piyasası araçlarının kayda alınması, ihracı, halka arz ve satışı, III. Bölümde, ihraççılara ve halka açık şirketlere ilişkin hükümler, IV. Bölümde, Sermaye Piyasası Kurulu, V. Bölümde, sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası kurumları, VI. Bölümde, denetim ve cezai sorumluluk ve VII. Bölümde, çeşitli hükümler yer almaktadır.

piyasaının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir (SPK md.1). Kanun, bu amaca ulaşmak için yatırımcıları bilgiden eşit imkanlarla yararlandırmak bakımından kamuyu aydınlatmaya ve içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon gibi önlenmeye çalışılan suç tiplerine ilişkin düzenlemeler içermektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 2'ye göre, sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu, bu Kanun hükümlerine tabidir.

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından oluşur.

Menkul kıymet kavramı Türk Hukuk sisteminde açıkça tanımlanmamıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde menkul kıymetlerin ortak özellikleri açıklanmıştır. Buna göre “Menkul kıymetler, ortaklık ve alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul tarafından belirlenen evraktır”. Kanun, menkul kıymetleri sadece, “pay sahipliği veya alacaklılık sağlayarak, belli bir meblağı temsil eden; hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetler” şeklinde tanımlamaktadır.²¹⁹

²¹⁹ Kütükçü, sermaye piyasası araçlarının Kanun'da tek tek sayılmasının sözleşme özgürlüğünün hakim olduğu bir hukuk düzeninde ve finansal araçların sürekli olarak gelişip çeşitlendiği bir ortamda doğru bir yöntem olmadığını belirterek Kurul'a sermaye piyasası araçları belirleme yetkisi tanınmanın yasama yetkisinin devri anlamı taşıdığını ve bu düzenlemenin Anayasa'ya aykırı olduğunu ifade etmektedir. Bkz: KÜTÜKÇÜ, D.: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Eleştirisi, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. II, S. 2, 2005, sh. 166.

Menkul kıymetler, para piyasasında işlem görmeyen veya para piyasasına hizmet etmeyen, buna karşılık yatırım aracı olarak kullanılan, sermaye piyasasının oluşmasını sağlayan senetlerdir.²²⁰

Kanun'a göre menkul kıymetlerin unsurları şunlardır:

- 1) Pay sahipliği ve alacaklılık sağlamak,
- 2) Belli bir meblağı temsil etmek,
- 3) Hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerden olmaktır.²²¹

Sermaye Piyasası Kurulu ise menkul kıymet tanımına, kanuni tanımda yer almayan unsurları da ilave etmektedir. Kurul'a göre menkul kıymetler kanuni unsurlara ilave olarak şu unsurları da ihtiva etmelidir:

- 1) Orta ve uzun vadeli yatırım aracı olarak kullanılma,
- 2) Dönemsel gelir getirme,
- 3) Misli nitelikte olma,
- 4) Çok sayıda ve seri halinde çıkarılma,
- 5) Kıymetli evrak özelliğini taşımadır.²²²

Diğer sermaye piyasası araçları ise, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evraktır (SPK md. 3/b).

²²⁰ TURANBOY, A.: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, sh. 72.

²²¹ Turanboy, (Varakasız Kıymetli), sh. 72 vd.; ÜNAL, O. K.: Menkul Kıymetler (Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler), Ankara 1988, sh. 18, 19.

²²² Turanboy, (Varakasız Kıymetli), sh. 72-75.

Sermaye piyasası araçları, Kurul düzenlemeleri de göz önüne alındığında, oydan yoksun hisse senetleri dahil hisse senetleri, kâra iştirakli ve hisse senedi ile değiştirilebilir olanları dahil tahviller, katılma intifa senetleri, kâr zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları ve banka garantili bonoları, finansman bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetler, hazine bonusu, devlet tahvili, gelir ortaklığı senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri ve rüçhan hakkı kuponları ile faiz ve kâr payı kuponlarından oluşmaktadır.²²³

Bu bölümde öncelikle, manipülasyonla ilgili suçları önlemeye çalışan ve halkın ekonomik kalkınmaya katılmasını sağlayacak, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak görevi olan Sermaye Piyasası Kurulu'ndan söz etmek uygun olacaktır.

§ 1. Sermaye Piyasası Kurulu

I - Amacı ve Yapısı

Sermaye piyasasının sağlıklı gelişimi ekonomi için son derece önemlidir. Bu piyasanın gelişimini, ekonomiye ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerine zarar vermeden sağlaması için birtakım tedbirler alınmış ve piyasada düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar oluşturulmuştur.

İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri'nde durum farklı değildir, kamu otoritesini temsil eden Securities and Exchange Commission (SEC) ve öz düzenleyici kuruluşlar arasındaki işbirliği ile bu uygulamaya örnek ülkelerdir. Securities and Exchange Commission'un Fransa'da benzeri olan kuruluş Borsa İşlemleri Komisyonu, İtalya'da ise Şirketler ve Borsa Faaliyetleri Ulusal Komisyonu'dur. ABD'de sermaye piyasalarını

²²³ Turanboy, (Varakasız Kıymetli), sh. 78 vd.

düzenleyici organlar; hepsinin üstünde yer Securities and Exchange Commission'un yanında yer alan Bölgesel Pazarlar, Amerikan Borsası, New York Borsası ve Ulusal Dealerlar Birliği'nden oluşmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Securities and Exchange Commission'un amaçları; halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin tam ve doğru olarak açıklanması için gerekli düzenlemeleri yapmak, suç oluşturan olayların ortaya çıkması halinde bunları yargıya intikal ettirmek, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının kaydına ilişkin düzenlemeler yapmak olarak özetlenebilir²²⁴.

Türkiye'de de düzenleme ve denetleme görev ve yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na²²⁵ verilmiştir. Bunun dışında, Bakanlar Kurulu, İlgili Bakanlık ve Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın da bu tür yetkileri vardır.

Türk Hukuku'nda, öteki sistemlerde olduğu gibi Kurul'a geniş yetkiler verilmiştir²²⁶. Türk Hukuku bakımından Sermaye Piyasası Kanunu'nun amacı da dikkate alınacağından kamu tüzel kişiliğini haiz idari ve mali özerkliğe sahip Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK md. 17) oluşturulması dikkat çekicidir. Sermaye Piyasası Kurulu bir üst kurul niteliğini taşımaktadır. Kurul'a kamu tüzel kişiliğini haiz idari ve mali özerkliğe sahip bir nitelik verilmesi ile görev ve yetkileri genişletilmiştir. Bu bakımdan Sermaye Piyasası Hukuku, Kamu Hukuku düzenlemelerinin de yer aldığı bir hukuk dalı olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna bağlı olarak gelişen

²²⁴ Evik, age, sh. 67.

²²⁵ Yasin, Kurul kavramının daha çok bir kurum ve kuruluşun organını ifade etmesi nedeniyle kurul ifadesinin seçiminin isabetsiz olduğu görüşündedir. Bkz : YASIN, M.: Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara 2002, sh. 59.

²²⁶ Kütükçü, Kanun'un 17-29. maddeler arasındaki düzenlemelerle adeta Sermaye Piyasası Kurulu Kanunu görünümünde olduğunu belirtmektedir. Bkz: Kütükçü, (Kanunun Eleştirisi), sh. 189.

ve durağan olmayan bir hukuk alanında düzenleyici işlemler tesis etmek de Kurul'un görevleri arasında olacaktır (SPK md. 22/II).

Kurul, 2499 sayılı Kanun ve diğer kanunlarda öngörülen görevleri yerine getirmek üzere kurulmuş bulunan yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız²²⁷ olarak kullanan bir kamu tüzelkişisidir²²⁸.

II - Görev ve Yetkileri

Sermaye Piyasası Kanunu md. 22 hükmüne göre, yukarıda da kısaca belirtildiği üzere; Kurul'un başlıca görev ve yetkileri şunlardır²²⁹:

- a) Sermaye piyasası araçlarını Kurul kaydına almak ve ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek ve kamu yararının gerektirdiği durumlarda sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını geçici olarak durdurmak,
- b) Kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikli kararlar almak ve bu konularda tebliğler yayımlamak,
- c) Sermaye piyasası kurumlarının ve borsaların faaliyetlerinin mevzuata uygunluğunu izlemek ve denetlemek,

²²⁷ Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız idari otorite olarak kabul edilip edilemeyeceği hususunda bkz: AKINCI, M.: Bağımsız İdari Otoriteler ve Ombudsman, sh. 210.

²²⁸ Akıncı, age, sh. 204.

²²⁹ Kütükçü, Sermaye Piyasası Kanunu'nun md. 16/A (kamunun aydınlatılması) ve md. 22'ye (görev ve yetkiler) bakılacak olursa, "Sermaye Piyasası Kurulu'nun her şeye yetkili" olduğu sonucunun çıkarılacağını ileri sürmektedir ve bunun yasama yetkisinin devri anlamına geldiğini ve hükümlerin bu bakımdan Anayasa'ya aykırı olduğunu belirtmektedir. Bkz: Kütükçü, (Kanunun Eleştirisi), sh. 183.

d) Sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü iletişim araçları ile yapılan yayın, duyuru ve reklamları izlemek ve yanıltıcı olanları yasaklamaktır.

Kurul'un, düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğleri Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe konulur. Özel nitelikteki kararlar, yani tebliğlerden kamuyu ilgilendirenler ise, Kurul'un haftalık bülteni ile duyurulur.

Düzenlemelerden de anlaşıldığı üzere, Kurul'un görev ve yetkileri; bilgi alma, gözetimde bulunma, kayıt tutma, koruma, denetleme, tedbir alma, suç duyurusunda bulunma ve diğer makamların sermaye piyasasına ilişkin taleplerini yerine getirmektir²³⁰.

Kurul'un, bu görev ve yetkileri aynı zamanda mali sektör otoritesinin fonksiyonel özelliklerini ortaya koymaktadır. Bu fonksiyonlar üçlü erkin belli ölçüdeki niteliklerini yansıtmakta; izin verme, düzenleme, bilgi alma, gözetme, kayıt tutma, koruma, denetleme, tedbir alma veya alınmasını isteme yahut başka makamların tedbir alması için harekete geçme, kovuşturma önerisinde bulunma, diğer mercilerin sermaye piyasası ile ilgili isteklerini yerine getirme, rapor verme, mevzuat değişikliği hakkında önerilerde bulunma, değişik konularda yürütme gücü kullanma gibi görev ve yetkilerle Kurul'un oldukça ağır bir sorumluluk üstlendiğini görülmektedir²³¹.

Kurul'un en önemli görevleri, düzenleme, denetim ve gözetim ile tedbir almaya ve müeyyide uygulamaya ilişkindir.

Düzenleme, Kurul'un sermaye piyasasının sağlıklı gelişimini sağlamak bakımından idari kararlar alıp düzenlemeler yapması faaliyetleridir. Sermaye piyasası

²³⁰ TEKİNALP, Ü.: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, sh. 147, 148.

²³¹ Akıncı, age, sh. 204.

araçlarının halka arz ve satışına ilişkin esas ve usulleri belirlemek amacıyla yönetmelik veya tebliğler çıkarılması örnek olarak verilebilir.

Denetleme ve gözetim, Kurul'un sermaye piyasalarında, ekonomik kamu düzeninin korunması, faaliyetlerin hukuka uygun bir şekilde yapılması veya bozulması halinde yeniden sağlanması amacına yönelik faaliyetleridir²³². Kurul'un gözetim ve denetim faaliyeti;

- 1) Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri,
- 2) Aracı kurumlarla müşterileri arasındaki ihtilaflar,
- 3) İzinsiz aracılık faaliyetleri,
- 4) İçeriden öğrenenlerin ticareti,
- 5) Manipülasyonlar,
- 6) Kamuyu aydınlatma uygulamaları,
- 7) Borsa işlemleri,
- 8) Sermaye piyasası araçlarının kayda alınması, halka arz ve satışı işlemlerini kapsamaktadır²³³.

Müeyyide uygulama ve tedbir alma ile kovuşturma hususunda yetkililere bildirimde bulunma, kamu düzeninin sağlanmasına yönelik kolluk²³⁴ faaliyetleridir.

²³² Yasin, age, sh. 144, 197.

²³³ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 180.

²³⁴ Yasin, age, sh. 143.

Kurulun kamu yararının gerektirdiği durumlarda, sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını geçici olarak durdurma (md. 22/b), sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü yayın, duyuru ve reklamları izleyerek yanıltıcı nitelikte gördüklerini yasaklama (md. 22/g), sermaye piyasası suçlarına ilişkin olarak C. Savcılığına başvurma (md. 49) yetkileri örnek verilebilir.

İdari işlem kavramı, kamu kurum ve kuruluşlarının, idare fonksiyonunu yerine getirme görev ve yetkileri uyarınca hareket ederken, idare hukuku bağlamında yaptıkları, hukuksal sonuç doğuran irade açıklamaları şeklinde ifade edilebilir. Düzenleyici -kural- işlemler mevzuatın öngördüğü şekilde yayınlanarak muhatabı o anda bilinmeyen ve anonim olan eğer bir tarih yazılmış ise o günden itibaren hukuk kuralı olarak yürürlük kazanan işlemlerdir. Aynen bir kanun gibi norm etkileri göstermeye başlarlar²³⁵. Bireysel işlemlerde ise, işlemin muhatabı bellidir. İşlemin sonuç doğurması ilgisine tebliğle mümkündür.

İdari işlem kural olarak geçmişe etkili (retrospective) değildir, ileriye doğru (prospective) etkili olarak hüküm ifade eder. İdari işlemler, aksine işlem ilkesi ile yetkide ve usulde paralellik ilkesi izlenerek, yani aynı usul kuralları uygulanarak geri alınabilir, kısmen veya tamamen iptal edilebilir²³⁶. İdari işlemlerin iptali, işlemin ileriye yönelik olarak kaldırılmasıdır. Geri alma ise, bir idari işlemi, yürürlüğe girdiği tarihten itibaren, bütün sonuçlarıyla geçersiz ve hükümsüz kılmaktır. Hukuka uygun bireysel işlemlerin kural olarak hiçbir zaman ve suretle geri alınamayacağı kabul edilmektedir. Ancak bu iptal edilemeyeceği anlamına gelmez. Aynı şekilde, hukuka

²³⁵ GÜRAN, S.: İdari İşlem, (Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. Yaş Günü Armağanı), C. II, İstanbul 2001, sh. 1277.

²³⁶ Güran, agm, sh. 1280-1283.

uygun bir işlem başka bir hukuka uygun işlemle kaldırılabilir. Düzenleyici işlem de kural olarak geri alınamaz, ancak herhangi bir kişi için geçmişte uygulanabilir nitelik taşııyorsa geri alınması mümkündür. Hukuka uygunluk veya aykırılık ölçütleri kullanılmaksızın düzenleyici işlemler her zaman değıştirilebilir ve iptal edilebilir. Çünkü idare, düzenlemelerin yerindeliğini ve kanun çerçevesinde, içeriğini tespit etme geniş bir takdir yetkisine sahiptir²³⁷.

Düzenleyici işlemler, idarenin yürüttüğü faaliyetlerin esaslarının belirlediğı, kural koyan ve normlar hiyerarşisinde kendisinden önceki işlemlere aykırı olmayan, genel ve nesnel idari işlemlerdir. Başlıca genel düzenleyici işlemler, kanun hükmünde kararname, tüzük ve yönetmeliktir. Bunlar dışında düzenleyici -kural- işlem veya yönetmelik benzeri olarak adlandırılan işlemlerde bulunmaktadır²³⁸.

Kararname, tebliğ, genelge bu niteliktedir. Anayasa Mahkemesi ve Danıştay da idarenin bu tür genel düzenleyici işlemler yapmaya yetkili oldukları görüşündedir²³⁹.

Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda ticari nitelikteki özel hukuk hükümlerinin, özellikle halka açık şirketler ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin hükümlerin bir kanunla düzenlenmesi, hukuk güvenliği ve metodolojisi açısından zorunludur²⁴⁰.

Sermaye Piyasası Kurulu da adsız düzenleyici işlemler yapmaktadır. Kurul tarafından çıkarılan tebliğler bu niteliktedir²⁴¹. Tebliğler konularına göre 12 seriye ayrılmaktadır²⁴².

²³⁷ YILDIRIM, T.: İdari İşlemlerin İptali ve Geri Alınması, Yıldızhan Yayla'ya Armağan, sh. 577.

²³⁸ Yasin, age, sh. 191.

²³⁹ AYM, E. 1990/29, K. 1991/37, T. 15.10.1991, AMKD., sh. 618-619; Danıştay 11.D., E. 1997/2307, K. 1999/781, DD. S. 102, sh. 683, (Zikr. Yasin, age, sh. 191,192).

²⁴⁰ Turanboy, (Varakasız Kıymetli), sh. 168.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun işlemlerinin bazıları da bireysel işlemlerdir. Örneğin, aracı kurumların faaliyetine izin vermek gibi.

§ 2. Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Hükümler

I - Kavram

Kamuyu aydınlatma ilkesi Sermaye Piyasası Hukuku’nun en önemli ilkelerinden birisidir. Sermaye piyasasının gelişimi tasarruf sahiplerinin yaygın katılımına bağlıdır. Tasarruf sahiplerinin ancak sermaye piyasası araçları hakkında açık ve doğru bilgi almaları ve düzenli gelir elde etmeleri yaygın katılımı sağlayabilir. Sermaye piyasası düzenlemelerinde, halka açık anonim şirketlerde kamuyu aydınlatma ilkesi, pay sahiplerinin anonim şirketlerdeki bilgi alma haklarının yerini almıştır²⁴³.

Sermaye Piyasası Kanunu’nda kamuyu aydınlatma kavramının tanımı yapılmamıştır.

Kamuyu aydınlatma bir taraftan yatırımcıların şirkete katılmalarını ve korunmalarını, diğer taraftan sermaye piyasasında dürüstlük ve güveni sağlayan en önemli araçlardan birisidir. Kavram itibarıyla kamuyu aydınlatma, anonim şirketlerin

²⁴¹ Akıncı’ya göre, “Tebliğ adı altındaki düzenleyici işlemler, Kurula günün şartlarına uygun davranma esnekliği sağlamakta ise de, hukuk devletinin normatif düzeninden beklenen genellik, nesnellik ve özellikle süreklilik niteliğini zedelemektedir. Kanunun açık düzenlemesi karşısında, çıkarılacak olan tebliğler, ortaklık hesaplarının açıklığını ve ilgililerin aydınlatılmasını sağlama amacını gütmekten başka; ortaklığın yönetimine ve iç işleyişine karışacak nitelikte hükümler taşıyamaz”. Bkz: Akıncı, age, sh. 205.

²⁴² Tebliğler; I. Seri: Hisse Senetleri, II. Seri: Tahviller, III. Seri: Sair Menkul Kıymetler, IV. Seri: Menkul Kıymetleri Halka Arz olunan Anonim Ortaklıklara İlişkin Hususlar, V. Seri: Aracı Kurumlar, VI. Seri: Yatırım Ortaklıkları, VII. Seri: Yatırım Fonları, VIII. Seri: Çeşitli Konular, IX. Seri: Menkul Kıymet Borsaları, X. Seri: Bağımsız Dış Denetleme, XI. Seri: Muhasebe Standartları, XII. Seri: Açıklama Tebliğleridir.

²⁴³ Turanboy, (Halka Açık), sh. 72.

yönetimi tarafından, -ahlaki bir kavram olarak sırları hariç -işletmenin durumu ve ekonomik faaliyeti konusunda verilen bilgilerin, yapılan açıklamaların tümü şeklinde tanımlanmaktadır. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü sadece hisse senetleri için değil, tüm sermaye piyasası araçları için söz konusudur.

Tekinalp kamuyu aydınlatma ilkesini, “Ortaklık pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatlerini korunmaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün, milli iktisadın gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren; gerek iç, gerek dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür” şeklinde tanımlamaktadır²⁴⁴.

Poroy’un ilkeye yaklaşımı ise; “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 ve yeterli ayrıntıları gösterecek modellere göre düzenlenmelidir, açıklanmalıdır” şeklindedir²⁴⁵.

Bu tanımlardan da anlaşılacağı üzere, kamuyu aydınlatma ilkesi kavramı geniş kapsamlıdır. Kavramın içeriğini oluşturan ilkeler; bilanço, rapor, izahname, sirküler gibi belgelerin gerçeğe uygun, açık, ayrıntılı ve yeterli bir şekilde düzenlenmesini; ayrıca, şirketin faaliyetleri, iktisadi ve mali durumu hakkında genel kurulda bilgi verilmesini ve tüm bu hususların gerçeği yansıtan, anlaşılabilir ve

²⁴⁴ TEKİNALP, Ü.:Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1979, sh. 53.

²⁴⁵ Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), age, sh. 252.

ayrıntılı bir şekilde düzenlenen belgelerle açıklanmasını, incelemeye hazır bir halde bulundurulması ile bunların yayımını kapsamaktadır²⁴⁶.

Yanlı, Bilgi Edinme Hakkı Kanunu dolayısıyla kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca edinilen bilginin kısmen de olsa aktif bir nitelik kazandığı görüşündedir. Yazara göre, pay sahipleri dışındaki ilgililer de doğrudan bilgiyi veren ihraççı ya da sermaye piyasası kurumuna değilse de, bunlar tarafından bilgi ve belgelerin iletildiği kamu kurumlarına başvurarak, ilan edilmeyen konularda da bilgi alma imkanına sahiptirler²⁴⁷.

II - Amacı

Kamuyu aydınlatma ilkesinin başlıca üç amacı vardır. Bunlar; koruyuculuk, caydırıcılık ve aydınlatıcılıktır²⁴⁸.

A - Koruyuculuk İşlevi

Koruyuculuk işlevi, ihraççı şirketin yönetimi, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile ihraç edilen sermaye piyasası araçları hakkında yeterli ve doğru bilgilerin zamanında yatırımcılara ulaştırılması suretiyle onların hakları konusunda bilinçlendirilmesi sağlanarak aldatılmasını engellemektir²⁴⁹. Bununla birlikte, kamuyu aydınlatma ilkesinde, yatırım ile ilgili riski ortadan kaldırma amacı söz konusu değildir.

²⁴⁶ Yanlı, (Kamunun Aydınlatılması), sh. 97.

²⁴⁷ Yanlı, (Kamunun Aydınlatılması), sh. 97, 98.

²⁴⁸ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 15; Tekinalp'e göre, kamuya aydınlatmanın başlıca amacı; 1) Pay sahibine haklarını bilinçli olarak kullanması için, işletmenin durumunu, ekonomik faaliyetini ve şirket içerisinde birbirine girmiş olan menfaatleri göstermek, 2) Sermaye piyasasına, ihraççı tarafından arz edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımı ile ilgilenen halka, kararlarını bilgi ile şekillendirmelerini sağlamak için gerekli bilgilendirmeyi gerçekleştirmek, 3) Toplumu herhangi bir ihraççının ekonomik ve mali durumu hakkında aynı sahada faaliyet gösteren diğer ihraççılarla mukayese edecek kadar bilgi sahibi yapmaktır. Tekinalp, (Bilanço), sh. 13, 14.

²⁴⁹ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 15.

Yatırımcılara sunulan bilgilerin nitelikleri, yatırım ile ilgili risklerin gereği gibi anlaşılması ve değerlendirilmesi imkanını sağlar²⁵⁰. Kamunun aydınlatılması, fıslıtı gazetesini denilen dedikodu ve spekülasyonlara yönelik yanlış bilgilendirmenin de önüne geçerek sektörün zarar görmesine engel olur²⁵¹.

Turanboy, ilkenin hedeflerinden birinin “Münferit hissedarların bilgi alma hakkının, idarecilerin bilgi verme yükümlülüğüne dönüşerek, “bilgide eşitlik” prensibinin gerçekleştirilmesini sağlamak” olduğunu belirtmektedir²⁵².

B - Aydınlatıcılık İşlevi

Aydınlatıcılık işlevi, sermaye piyasası aracı alım satımı ile ilgilenenlere, yatırım kararlarını bilgi ile şekillendirmelerini sağlamak için ayrıntılı bilgilendirmeyi gerçekleştirmektedir.

C - Caydırıcılık İşlevi

Piyasadaki mevcut yatırımcıların aldatılmalarının önlenmesi ve gelecekteki yatırımcıların aydınlatılması bakımından aldatıcı davranış ve işlemlere müeyyide uygulamak suretiyle piyasanın güven, kararlılık içinde etkin ve adil bir şekilde işlemlerini sağlamak ise caydırıcı işlevdir²⁵³.

III - Hukuki Düzenleme

Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe girdiği 1957 tarihinde halka açılma olgusu olmadığından kamuyu aydınlatma kavramına ilişkin düzenleme içermemektedir.

²⁵⁰ Yanlı, (Kamunun Aydınlatılması), sh. 105, 106.

²⁵¹ Battal, age, sh. 83.

²⁵² Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 188, 189.

²⁵³ Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 188.

Türk Ticaret Kanunu sisteminde, daha çok pay sahipleri arasındaki menfaat ilişkileri düzenlenmiş olup bilgi alma hakkı da bu çerçevede dar tutulmuştur. Yani, gelecekteki pay sahipleri ve kamu göz önünde tutulmamıştır²⁵⁴.

Yetersiz olmakla birlikte Türk Ticaret Kanunu'nda da kamuyu aydınlatma hükmü olarak değerlendirebilecek başlıca hükümler şunlardır: Türk Ticaret Kanunu'nda şirketlerin kuruluşunda ve tasfiyesi aşamasında ticaret siciline tescili ve ilanı öngören hükümler (TTK md. 300), tedrici kuruluşta izahname ve sirküler aranması (TTK md. 281) ve aynı belgelerin sermaye artırımında halkı iştirake açık davet için istenmesi (TTK md. 392, 393), bilanço ve kâr zarar hesabı ile yıllık rapor tutulmasını düzenlenmesi (TTK md. 362) ve bilgi alma hakkı ile inceleme hakkı (TTK md. 363).

Türkiye'de ilk kez 1963 yılında Ticaret Bakanlığına sunulan bir raporda²⁵⁵ kamuyu aydınlatma kavramı kullanılmış; aynı yıl hazırlanan Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı'nda da yer verilmiştir²⁵⁶.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasasına getirilmiş bulunan izin ve liyakat sistemi²⁵⁷ daha sonra 3794 sayılı Kanun'la terk edilerek kamuyu aydınlatma sistemine geçilmiştir.

Kamuyu aydınlatma ilkesini asıl hayata geçiren düzenlemeler; Sermaye Piyasası Kanunu md. 16, 16/A ve 22/h ile Kurul tarafından yayınlanan VIII/20 no.lu;

²⁵⁴ YASAMAN, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, sh. 170.

²⁵⁵ Tekinalp, (Bilanço), sh. 10.

²⁵⁶ Tekinalp, (Bilanço), sh. 10.

²⁵⁷ Liyakat yaklaşımında, ilgili kamu kuruluşu en baştan yüksek riskli yatırımların sermaye piyasasına çıkmasını engelleyerek yatırımcıyı korumayı amaçlar. Bkz: Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 15.

“Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Tebliğ” ve XII/1 no.lu; “Sermaye Piyasası Kanunu’na Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Mali Tablo ve Rapor Düzenleme, Kamuya Duyurma ve Bağımsız Denetleme Yükümlülüklerinin Belirlenmesine İlişkin Genel Açıklama Tebliği” ve bu yöndeki diğer tebliğlerdir.

Konuyla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, “Kamuyu Aydınlatma Projesi” adı altında bir projeyi yürürlüğe koymuş bulunmaktadır. Bu proje, şirketlerin internet üzerinden gönderecekleri bilanço ve mali tablolar ile özel durum açıklamaları için, bilgi güvenliği koşullarını sağlamak amacıyla açık anahtarlı altyapı teknolojilerini kullanmayı öngörmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi’nin ikinci bölümünde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili ilkeler yer almaktadır. Bu bölümde kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde, şirketlerin, pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmalarına ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik ilkeler açıklanmıştır. Bu kapsamda şirketlerin kamunun aydınlatılması ile ilgili olarak bir bilgilendirme politikası oluşturmaları ve kamuya açıklamaları öngörülmektedir²⁵⁸.

IV - Türleri

Kamuyu aydınlatma ilkesi bilginin verilme zamanı açısından ihraçta kamuyu aydınlatma, borsaya başvuru sırasında kamuyu aydınlatma ve sürekli kamuyu aydınlatma olarak sınıflandırılabilir.

²⁵⁸ http://www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkesi.pdf. Kurumsal Yönetim İlkeleri, sh. 20 vd.

A - İhraçta Kamuyu Aydınlatma

Bu aşamada yapılması zorunlu işlemler birinci el piyasa işlemleri bölümünde incelendiğinden burada tekrardan kaçınılmaktadır.

B - Borsaya Başvuru Sırasında Kamuyu Aydınlatma

Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması için yapılan başvuru dilekçesine bilgi formu da eklenir (İMKBK Yön. md. 8 ve MKBKÇ Yön. md. 38). Borsa yönetimi bu bilgilerden gerekli gördüklerini ilan edebilir, menkul kıymetleri borsa kotuna alınmış olan kuruluşların tamamından veya bir kısmından, gerekli gördüğü bilgilerin üç ayda bir yayımlanmasını isteyebilir (MKBKÇ Yön. md. 40, 45).

C - Sürekli Kamuyu Aydınlatma

Türk Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda, genel nitelikte bir açıklama yükümlülüğü bulunmamaktadır. Sadece dönemsel açıklamalar yapma ve anında açıklamalar yapma (özel durumların açıklanması) yükümlülüğü öngörülmüştür²⁵⁹.

Dönemsel raporlar, yani özel durum raporları, ara dönem raporları ve yıllık raporlar, sürekli aydınlatma rejiminin özünü oluştururlar²⁶⁰.

1 - Dönemsel Kamuya Aydınlatma

a - Mali Tablolar Açısından

Genel olarak muhasebe standartları yoluyla kamuyu aydınlatma mekanizması, finansal bilgilerin, ara ve yıllık mali tablolar ve bunların ayrılmaz parçası olan mali

²⁵⁹ İNCEOĞLU, M. M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, sh. 130.

²⁶⁰ Kütükçü, (Kanunun Eleştirisi), sh. 182.

tablo dipnotlarında açıklanmasını içermektedir. Bilgilerin gereksinimleri karşılayacak nitelikte olmaları için bir olayın nitel amaçlara (önemli, güvenilir, tarafsız, anlaşılır, zamanlı, tutarlı ve karşılaştırılabilir) sahip olması beklenir²⁶¹.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi'nin dördüncü bölümü şirketlerin, finansal faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmesini sağlamak amacıyla denetimden sorumlu komite oluşturmaları ile ilgilidir. Komite başkanının bağımsız üye olması ve üyelerin çoğunluğunun şirkette icradan sorumlu olmayan üyelerden oluşması öngörülmektedir²⁶².

Muhasebe, ölçümleme, sınıflandırma ve özetleme yaparak ekonomik faaliyetlerin aralarındaki ilişkileri incelemekte ve belirli bir ekonomik birimin mali durumu ve faaliyet sonuçları hakkında tanımlama yapmaktadır. Şirketlerde muhasebe denetimi yapılmasındaki amaç; mali tablo kullanıcılarına ilgilendikleri bilgilerin güvenilir olup olmadığı konusunda görüş bildirmektir. Muhasebe sisteminde amaç mali tablolar aracılığı ile mali bilgileri işletme ilgililerine sunmaktır. Mali tablo bilgi verme aracıdır²⁶³. Mali tablo deyiminden dipnotları ile birlikte bilançolar, gelir tabloları ve ek mali tablolar (fon akım, nakit akım, satışların maliyeti, kâr dağıtım tabloları) anlaşılır²⁶⁴.

Mali tabloların işlevleri şunlardır: Bilgilendirme, sermayenin korunması ve kâr payının ölçülmesi. Buradaki temel işlev işletme ilgililerine yararlı bilgiler

²⁶¹ Sayar, A. R. Z.: Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması, Ankara 2003, sh. 31.

²⁶² Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi, sh. 37 vd.

²⁶³ YAYLAÖNÜ, U.: Kamunun Aydınlatılmasında ve Hisse Senedi Değerlemesinde Nakit Akım Tabloları, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2004, sh. 941, 942.

²⁶⁴ KARAYALÇIN, Y.: Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler, I Katılma (İştirak), BATİDER, C. 13, S. 4, 1996, sh. 120 vd.; KARAYALÇIN, Y.: Bilanço Hukuku, Ankara 1979, sh. 22 vd.

vermektir. Bu temel işlevin yerine getirilebilmesi, mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine dayalı olarak hazırlanmasına bağlıdır. Mali tabloların hazırlanmasında, muhasebe ilkeleri yeterli açıklık ve kapsamda yerine getiriliyorsa, kamuyu aydınlatma ilkesinin gerekleri de yerine getiriliyor demektir²⁶⁵.

Günümüzde uygulanabilecek en geniş kabul gören yöntem, mali tabloların bağımsız denetimden geçirildikten sonra kullanıcılara sunulmasıdır²⁶⁶. Bağımsız denetimde, muhasebe verileri denetimin konusunu oluşturur. Denetim ile, kaydedilen verilerin ilgili olduğu hesap döneminde meydana gelen mali ve ticari işlemleri gerektiği gibi yansıtır, yansıtmadığını belirler²⁶⁷.

Kaliteli muhasebe standartlarının oluşturacağı çerçeve ile kaliteli mali tablo sunumu gerçekleşecek ve finansal sistemde rol oynayan bütün katılımcılara eşit fırsatlar ve rekabet şansı tanıyan bilgi temini sağlanacaktır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde yapılan ve büyük ölçüde uluslararası muhasebe standartları ile uyumlu düzenlemelere rağmen, ülkemizde mali tablo üreten işletmelerin tamamını kapsayacak bir şekilde kamunun doğru bilgilendirilmesine yönelik bir muhasebe, finansal tablo ve raporlama standardının oluşturulabildiğini söylemek mümkün değildir²⁶⁸.

İhraç ettikleri sermaye piyasası araçları borsada işlem gören şirketler, aracı kurumlar mali tablo ve raporlarını XI/25 sayılı Tebliğ hükümlerine²⁶⁹ göre yapmakla

²⁶⁵ Yaylaönü, age, sh. 943, 944.

²⁶⁶ Sayar, A. R. Z., age, sh. 39-42.

²⁶⁷ Sayar, A. R. Z., age, sh. 39.

²⁶⁸ Sayar, A. R. Z., age, sh. 37-39.

²⁶⁹ R.G. 15 Kasım 2003 T., 25290 S.

yükümlüdürler. Buna göre, işletmeler üçer aylık ara dönemler itibariyle ara mali tablolar düzenlemek zorundadırlar. Ayrıca hazırladıkları yıllık ve ara mali tabloları Kurul'a ve borsaya bildirmekle yükümlüdürler. Ayrıca işletmelerin yıllık mali tablolarını genel kurul toplantısından sonra Türk Ticaret Sicil Gazetesi (TTSG)'nde ve kendilerine ait bir internet sitesi varsa burada yayımlamaları gerekmektedir.

b - Mali Raporlar Açısından

Amerika Birleşik Devletleri'nde bireysel ve kurumsal yatırımcılar için en önemli bilgi kaynağının şirketlerin yıllık raporları olduğu belirlenmiştir. İkinci bilgi kaynağı halka arz ilanlarıdır. Diğer önemli bilgi kaynakların ise sırasıyla şirketin üç aylık geçici raporları, analistler ve şirket yönetimi olduğu belirlenmiştir. Bireysel yatırımcıların önem verdiklerinin yıllık rapor bölümlerinin gelir tablosu, bilanço ve fon akım tablosu; en çok göz attıkları bölümlerin ise, sırasıyla gelir tablosu, önemli finansal olaylar ve bilanço olduğu tespit edilmiştir²⁷⁰. Mali raporlar, yönetim kurulunun hazırlayacağı yıllık faaliyet raporu ile denetçi raporundan ibarettir²⁷¹. Raporlar şirketin yönetim kurulu raporlarında ve denetçi raporlarında yer alması gereken bilgileri içerir. Mali raporlar, yıllık mali tablolarla birlikte Kurul'a ve borsaya gönderilirler. İşletmenin kendine ait bir internet sitesi varsa burada da yayımlanır.

2 - Anında Kamuyu Aydınlatma

VIII/39 no.lu Tebliğ'in²⁷² dayanağını oluşturan "Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar" başlığıyla Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/A'da düzenlenen anında açıklama

²⁷⁰ Özer, G., age, sh. 25-31.

²⁷¹ Karayalçın, agm, sh. 121.

²⁷² R.G. 20.Temmuz,2003 T., 17625.S.

yapma yükümlülüğü, diğer bir ifade ile, özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin yükümlülük, halka arz ile yıllık ve ara dönemler itibariyle yapılması gereken kamunun aydınlatılması işlemini tamamlayıcı bir nitelik taşımaktadır. Tebliğ'deki düzenleme ile yatırımcıların yatırım kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek her türlü bilginin kamuya açıklanması zorunlu hale getirilmiştir. Kurul, özel durumların gerçekleşmesi halinde, söz konusu özel durumların kamuya açıklanmasının zorunlu olduğunu hükme bağlamış ve bununla ilgili özel formlar düzenlemiştir. Buna göre kamuya açıklanması zorunlu özel durumlar şunlardır:

- 1) Şirketin sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin değişiklikler,
- 2) Duran varlık alım, satımı, kiralanması ve kiraya verilmesi,
- 3) Şirketin faaliyetlerine ilişkin değişiklikler,
- 4) Şirketin yatırımlarına ilişkin değişiklikler,
- 5) Şirketin mali yapısına ilişkin değişiklikler,
- 6) İştirakler ve iş ortaklıklarına ilişkin değişiklikler,
- 7) İdari konulara ilişkin değişiklikler,
- 8) Borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında veya işlem miktarlarında olağandışı ve önemli değişiklikler.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 10'da izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin, ilgili ihraççılar tarafından en geç on gün içinde Kurul'a bildirilmesi zorunluluğu getirilmiştir (güncelleme yükümlülüğü). Aynı şekilde, VIII/39 md. 5-h.14 hükmünde de, daha önce faaliyet raporu, mali tablo, mali tablo dipnotları, izahname,

raf kayıt belgesi veya başka yollarla kamuya açıklanan bir durumda önemli bir değişikliğin ortaya çıkması da bu Tebliğ’de belirtilen esaslar çerçevesinde kamuya açıklanması gereken haller arasında sayılmaktadır. Sermaye piyasası aracı borsada işlem gören şirketin özel durumlardaki değişiklikleri en seri haberleşme aracılığıyla Borsaya ulaştırılır (VIII/39 md. 12). Borsa tarafından yayımlanan 17.11.2004 tarih ve 216 sayılı Genelge’ye göre, özel durum açıklamalarının Borsa telefakslarına gönderilmesi gerekmektedir²⁷³. Bu açıklamalar borsa tarafından belirlenen esaslar doğrultusunda kamuya duyurulur.

Doğrulama yükümlülüğünü düzenleyen VIII/39 no.lu Tebliğ md 8’e göre; “Ortaklıklar hakkında, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını veya sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkileyebilecek öneme sahip, basın-yayın organları veya kamuoyunda çıkan ve ortaklığı temsile yetkili kişiler kaynaklı olmayan haber veya söylentilerin varlığı halinde, bunların doğru veya yeterli olup olmadığı konusunda, bu Tebliğ’de belirtilen esaslar çerçevesinde ortaklıklarca bir açıklama yapılması zorunludur. Kamuya açıklanmış bilgilere dayanarak ortaklık hakkında yapılan yorum, analiz, değerlendirme ve tahminler birinci fıkra kapsamı dışındadır” şeklindedir.

Kamunun kimler olduğu Sermaye Piyasası Mevzuatı’nda belirlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan XI/25 no.lu “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ’de sayılan mali tablo kullanıcıları, öğretilde kamuyu aydınlatma ilkesinin de muhataplarını oluştururlar. Bunlar yatırımcılar, alacaklılar, çalışanlar, müşteriler, hatta toplumu ve devleti de kapsayacak şekilde genişir²⁷⁴.

²⁷³ Yanlı, (Kamunun Aydınlatılması), sh. 133-139.

²⁷⁴ Yanlı, (Kamunun Aydınlatılması), sh. 103-105.

V - Kamuyu Aydınlatma Yükümlüleri

A - İhraççılar

Sermaye Piyasası Kanunu'nda doğrudan kamuyu aydınlatmaya ilişkin olarak öngörölmüş hükümlerden biri olan Sermaye Piyasası Kanunu md. 16' da mali tablo ve raporları tespit olunacak şekil ve esaslara, genel kabul görmüş muhasebe kavram ilke ve standartlarına uygun olarak düzenleme, ayrıca bunları bağımsız denetim raporu ile birlikte Kurul'a gönderip kamuya duyurma yükümlölüğünün muhatabı olarak ihraççı ve sermaye piyasası kurumları gösterilmiştir.

B - Denetçiler

Anonim şirket denetçilerine de belirli hallerde bildirimde bulunma yükümlölüğü getirilmiştir.

Örneğin bunlar şirketin halka açık anonim şirket statüsünü kazandığını veya sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını öğrendikleri tarihte durumu ihraççının yönetim kuruluna ve Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler (SPK md. 11/2).

C - İşlem Yapanlar

Bu hususa ilişkin hüküm VIII/39 md. 14'de sevk edilmiştir. VIII/39 md. 5' te kamuya açıklanması gereken özel durumlar sayılmaktadır. Bu maddenin (a) bendinin 2. alt bendinde bir gerçek veya tüzel kişinin veya bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğör gerçek veya tüzel kişilerin, doğrudan veya dolaylı olarak sahip oldukları toplam oy haklarının veya sermayenin belirli oranların üstüne çıkması ya da altına düşmesi kamuya açıklanması gereken özel durum olarak gösterilmektedir.

Bu halde kamuya açıklama yapması gereken kişi ya da kişiler söz konusu işlemi gerçekleştiren yatırımcı gerçek veya tüzel kişilerdir.

VIII/39 md. 5-a.4'te de bir fon kurucusuna ait yatırım fonlarının belirli oranların üstüne çıkması ya da altına düşmesi hali, kamuya açıklanması gereken özel bir durum olarak belirtilmiştir.

D - Aracı Kuruluşlar

Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer mevzuatta, aracı kuruluşların da ihraç işlemlerine aracılık ettikleri şirketler ve sermaye piyasası araçları hakkında kamuyu aydınlatmakla yükümlü olduklarını öngören çeşitli hükümler bulunmaktadır.

§ 3. İhraççılara ve Halka Açık Anonim Şirketlere İlişkin Hükümler

I - İhraççı

İhraççı, anonim şirket karşısında bir üst kavramdır. İhraççı kavramı 3794 sayılı Kanun'la hukuk sistemimize girmiştir. Ancak kavramın tanımı yapılmamış, sadece ihraççılar sayılmıştır.

İhraççılar, anonim şirketler, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir (SPK md. 3/h).

İhraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışlarıdır.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 2/1 hükmüne göre halka açık olmayan anonim şirketler hisse senetlerini halka arz etmeden satabilirler. Bu işlem Sermaye Piyasası

Kanunu kapsamı dışındadır. Dolayısıyla bu istisnai durumda şirket ihraççı sıfatı taşımayacaktır.

Çalışmada sadece halka açık anonim şirketler esas alınacaktır.

II - Halka Açık Anonim Şirketler

A - Kavram

Turanboy'a göre, sermaye piyasasının merkezi kavramlarını, sermaye piyasası araçlarının halka arzı ve halka açık anonim şirketler oluşturmaktadır²⁷⁵. Zira sermaye piyasaları temel aracı olan halka açık şirketlerle tasarrufların yatırımlara aktarılmasını sağlayan bir ortamdır²⁷⁶.

Halka açık anonim şirketler, pay senetleri halka arz edilmiş olan veya arz edilmiş sayılan anonim şirketlerdir (SPK md.3). Bu durumda pay sahibi sayısı önemli değildir. Pay sahibi 250'yi aşan anonim şirket hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu şirketler halka açık anonim şirket hükümlerine tabi olur (SPK md. 11).

Sermaye Piyasası Kanunu md. 3/c-2 düzenlemesine göre halka arz; "Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder".

²⁷⁵ Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 187.

²⁷⁶ Turanboy, (Varakasız Kıymetli), sh. 1.

Halka açılmada amaç finansman, kaynak sağlamak ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesini sağlamaktır. Halka açılma, sermaye artırım ve mevcut pay sahiplerinin ellerinde bulunan sermaye piyasası araçlarını satmaları suretiyle olur.

Halka arz, ihraççı tarafından doğrudan doğruya veya aracı kuruluş kanalıyla yapılmaktadır.

B - Kurumsal Yönetim

1 - Kavram

Finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli etkenlerden birinin kötü yönetim olduğu görüşü, iyi kurumsal yönetim kavramının önemini öne çıkarmıştır. Uluslararası alanda bu konuya büyük önem verilmeye başlanmış ve yatırım kararlarında, finansal performans kadar önemli bulunan kurumsal yönetimin kalitesi gözetilir hale gelmiştir²⁷⁷.

Paslı'ya göre kurumsal yönetim, “Özellikle halka açık anonim ortaklıklarda görülen mülkiyet-kontrol ayrımının ortaya çıkardığı sorunları asgariye indirmeyi amaçlayan, esasen hakkaniyet, şeffaflık, iç sorumluluk ve dış sorumluluk ilkeleri üzerine oturan, ortaklığın yönetim ve denetim esaslarını temel kurallara bağlayan, anonim ortaklığı kuruluşundan tasfiyesine kadar bir bütün ve çok önemli bir ekonomik birim olarak ele alan, ülkeden ülkeye değişmekle beraber uluslararası geçerliliği olan bazı kuralları bünyesinde barındıran özel bir yönetim sistemini” ifade eder²⁷⁸.

²⁷⁷ http://www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkesi.pdf. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi, s. 4 vd.

²⁷⁸ PASLI, A.: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), İstanbul 2004, sh. 25-27.

Pulaşlı’ya göre kurumsal yönetim, “Konu olarak, anonim şirketlerin sevk ve idare organlarının gözetim ve sorumluluklarıyla ilgili olup, aynı zamanda bu organın alacağı kararların hissedarların menfaatleriyle uyum içinde olmasını sağlayacak mekanizmaları ortaya koymaktır”²⁷⁹.

2 - Amacı

Kurumsal yönetim ile, işletme üst yönetiminin (yönetim kurulu, murahhaslar, denetim organı) amaca uygun fonksiyonel yapılandırılması hedeflenir. Kurumsal yönetimin amacı, yönetim, denetim ve pay sahipleri ile diğer menfaat sahipleri (alacaklılar, şirket çalışanları, müşteriler, devlet) arasında denge kurmayı sağlamaktır²⁸⁰.

Sağlam bir kurumsal yönetim yapısı, kaynakların hem şirket, hem pay sahipleri hem de tüm ilgililerin menfaatlerini en uygun tarzda bir araya getirecek şekilde kullanılmasına bağlıdır²⁸¹.

Etkin bir kurumsal yönetim anlayışının, bir anonim şirkete sağlayacağı yarar, yerli ve yabancı sermayeyi kendisine çekmesidir. Bu sistemde, yöneticilerin yaptıkları tüm işlem ve davranışlardan dolayı hesap vermeleri, sürekli olarak gözetim ve denetim altında bulunmaları ve şirket faaliyetlerinin tam bir şeffaflık içinde yürütülmesi sağlanır²⁸².

3 - Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim ilkeleri bugün Avrupa’da 45 ve dünyada 100’ün üzerinde ülkede uygulanmaktadır. Amerika ve İngiltere dışındaki ülkelerde uygulanması isteğe

²⁷⁹ Pulaşlı, age, sh. 278.

²⁸⁰ Pulaşlı, age, sh. 279.

²⁸¹ Pulaşlı, age, sh. 281.

²⁸² Paslı, age, sh. 31-33.

bağlı tutulmuş ancak uygulanmaması halinde bunun kamuya açıklanması zorunluluğu getirilmiştir. Kısaca “uygula ya da açıkla kuralı” getirilmiştir.

Türkiye’de ise, kurumsal yönetim ilkeleri, halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Uygulanması isteğe bağlıdır. Ancak uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmadığında ise buna ilişkin gerekçeyi açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen menfaat çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında ilkelere yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir²⁸³.

Kurumsal yönetime hakim olan ilkeler şunlardır: Hakkaniyet (eşitlik-dürüstlük) ilkesi, şeffaflık (kamuyu aydınlatma) ilkesi, iç sorumluluk (hesap verilebilirlik) ilkesi ve dış sorumluluk ilkesidir²⁸⁴.

a - Hakkaniyet İlkesi

Tüm pay sahiplerinin kanunen veya esas sözleşme ile tanınan haklarının gerekli ve yeterli bir şekilde korunmasını ve şirkete herhangi bir yoldan kaynak sağlayanlar ile şirket arasındaki sözleşmelerin hukuka uygun bir şekilde uygulanmasının sağlanmasını ifade eder²⁸⁵. Bu ilke, sermaye piyasası suçları olan içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülatif faaliyetleri önlemek açısından önemlidir. Eşitlik ilkesi, şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve muhtemel menfaat çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.

²⁸³ http://www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkesi.pdf. Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi, sh. 1.

²⁸⁴ Pashı, age, sh. 51.

²⁸⁵ Pashı, age , sh. 52.

b - Şeffaflık İlkesi

Ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirketle ilgili finansal ya da diğer bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır.

c - İç Sorumluluk İlkesi

Hesap verilebilirlik, yönetim kurulu üyelerinin esas olarak anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu sorumluluk ise; şirket yönetiminin şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.

d - Dış Sorumluluk İlkesi

Anonim şirketin pay sahipleri dışındaki menfaat gruplarının menfaatlerini karar alma sürecinde göz önüne almalarını, onlara da bazı haklar tanınmasını ve bunlarla sıkı bir işbirliği içine girilmesini ifade eder²⁸⁶.

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi'nde kurumsal yönetim ilkeleri²⁸⁷ dört bölümde ele alınmaktadır.

Birinci bölüm pay sahipleriyle ilgilidir. Pay sahiplerinin bilgi alma hakkının kapsamı genişletilmiş, bu hakkın daha etkin hale getirilebilmesi için esas sözleşmeye hüküm konulması tavsiye edilmiştir. İkinci bölümde, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi ele alınmıştır. Üçüncü bölümde menfaat sahiplerine yönelik temel şirket

²⁸⁶ Pahlı, age, sh. 57.

²⁸⁷ http://www.spk.gov.tr/ofd/Kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkesi.pdf. Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi, sh. 5 vd.

politikası üzerinde durulmuş, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi ve şirket sermayesinin korunmasına özen gösterilmesi vurgulanmış, menfaat sahiplerinin yeterli düzeyde bilgilendirilmeleri ve şirketin menfaat sahipleri ile ilişkileri konularında tavsiyelerde bulunulmuştur. Dördüncü bölümde ise yönetim kurulunun oluşumu, işlevi, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ilişkin prensipler yer almaktadır.

C - Hukuki Düzenleme

1 - Birinci El Piyasalara İlişkin Düzenleme

a - Kurul Kaydına Alınma

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi şirketlerce ihraç veya halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirilmesi zorunludur (SPK md. 4). Genel ve katma bütçeli idareler ve TC. Merkez Bankası tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının kaydı zorunlu değildir, ihraçlar konusunda Kurul'a bilgi verilmesi yeterlidir.

Kayıt için başvuru sırasında Kurul tarafından istenen bilgi ve belgeler eklenir. Bu belgelerden izahname, sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgilerin yer aldığı belgedir. İçeriğinde yer alması gereken hususları Kurul belirler. Sirküler ise, izahnamede yer alan ve Kurul tarafından belirlenen bilgilerin özetinin yer aldığı ve halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya daveti amacıyla yayınlanan belgedir²⁸⁸.

²⁸⁸ İzahname ve sirkülerde genel olarak, şirkete, yönetim, iç denetim ve faaliyetlerine ilişkin bilgiler, sermaye payları ve sermayede payları 1/10 veya daha fazla olanlara ilişkin bilgiler, sermaye piyasası aracı hakkında bilgiler, şirketin bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları ve buna ilişkin açıklamalar yer alır.

Sermaye Piyasası Kurulu, belgeler üzerinde üç yönden inceleme yapar:

- 1) Bilgilerin tam ve doğru olması,
- 2) Halka arzın kamu yararına olması,
- 3) Halkın istismarına yol açmaması.

Kurul, bilgi ve belgelerde eksiklik bulunması durumunda bunların tamamlanması için ilgiliye süre verir. Bu sürede tamamlanmayan başvurular düşer (SPK md. 5).

Kurul, açıklamaların yeterli ve gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna vardığında ilgili sermaye piyasası aracını Kurul kaydına almayabilir (SPK md. 5/3). Küçüksözen, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Securities and Commission'un böyle bir yetkisinin bulunmadığını belirtmektedir²⁸⁹.

b - Halka Arz

Sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasından sonra, izahname ticaret siciline tescil edilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG)'nde ilan edilir. Sirküler ile de halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet edilmesi sağlanır. İhraççılar ihraç veya halka arz ettikleri sermaye piyasası araçlarını tanıtmak ve satışını teşvik etmek amacıyla ilan ve reklam verebilirler. Bu amaçla yapılan ilan, reklam ve her türlü açıklamalar gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgileri içermeyeceği gibi, Kurul kaydına alınmanın resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade taşıyamazlar (SPK md. 6). İlan ve reklamlar, yayınlanmadan en az iki iş günü önce Kurul'a verilmek zorundadır. Kurul, gerek gördüğünde ilan, reklam ve açıklama metinlerinde değişiklik yapılmasını isteyebilmektedir. Kurul istenen değişiklikler

²⁸⁹ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 96.

yapılmadan söz konusu ilan ve reklamlar yayınlanmamaktadır (I/22 md.22). Ayrıca sorumlular hakkında Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 uyarınca işlem yapılmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi içinde yapılmaktadır. Kurul pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla sermaye piyasası araçlarını halka arz ve satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kurumlar kanalıyla yapılmasını isteyebilir.

İzahname ve sirküler, aracı kurum ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanır. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmada ihraççılar sorumludur. Ancak, kendilerinden beklenen özeni gerçekleştirmeyen aracı kurumlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için başvurulabilir (SPK md. 7).

Halka arz yoluyla satılan hisse senetleri bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi şarttır. Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştırıcı önlemler almasını isteyebilir (SPK md. 7). Kayıtlı sermaye sistemindeki şirketlerde, hisse senetleri satış sırasında alıcıya teslim edilmekte olup, bu durumda Türk Ticaret Kanunu'nun tescilden önce hisse senetleri çıkarılmasını yasaklayan 395 ve 412 maddeleri uygulanmamaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışını yapan ihraççılar ve aracı kurumlar satış süresinin bitiminden itibaren 6 iş günü içerisinde, satış sonuçları hakkında, Kurul'a bilgi vermek zorundadırlar (SPK md. 9).

İzahname ve sirküler ile halka açıklanan konulardaki değişiklik veya yeni durumlar söz konusu ise bunların da en geç 10 gün içinde Kurul'a bildirilmesi gerekir (SPK md. 10).

Sermaye Piyasası Kanunu'nda, kayıtlı sermaye sistemini seçme imkanı (SPK md. 12), varlığa dayalı menkul kıymetler (SPK md. 13 A), oydan yoksun hisse senedi (SPK md. 14 A) ihraç etme imkanı, bağımsız dış denetim (SPK md. 16), kamunun aydınlatılması ilkesi (SPK md 16 A) ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimi (SPK md. 45, 46) gibi Türk Ticaret Kanunu'nda yer almayan, yatırımcıları koruyucu ve Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülmeven hak ve yükümlölükler mevcuttur²⁹⁰.

2 - İkinci El Piyasaya İlişkin Düzenlemeler

Halka açık anonim şirketlerin ikinci el piyasalardaki en önemli görevlerini kamuyu aydınlatma, Kurul ve borsaya bilgi verme ve mevzuata uygun belgelendirme ve muhasebe standartlarına uyma yükümlölükleri oluşturmaktadır²⁹¹.

§ 4. Aracı Kurumlara İlişkin Düzenlemeler

I - Kavram ve Hukuki Düzenleme

A - Tanım

Sermaye piyasasında aracılık, Kurul tarafından yetkilendirilen kuruluşlarca sermaye piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır (V/46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ md. 3/1)²⁹².

²⁹⁰ ÜNAL, O. K.: Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, sh. 42.

²⁹¹ Ünal, (Anonim Ortaklıklar), sh. 116 vd.

²⁹² R.G. 7 Eylül 2000 T., 24163 S.

Aracı kurumlar, mesleki fonksiyonun yerine getirilmesi amacıyla²⁹³ sermaye piyasası faaliyetlerinden en az birini yerine getirmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş olan ve bu faaliyetler konusunda Kurul'dan yetki belgesi almış olan bankalar dışındaki sermaye piyasası kurumlarıdır.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 30'a göre sermaye piyasası faaliyetleri, aracılık faaliyeti, menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı (repo işlemleri), yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliğidir.

Aracı kuruluşlar aracı kurum ve bankaları ifade eder²⁹⁴.

Çalışmanın, aracı kurumlar ve bunların aracılık faaliyetleri ile sınırlandırılmasında yarar görülmektedir.

B - Aracı Kurumların Sermaye Piyasasındaki Yeri

Sermaye Piyasası Kanunu md. 32 hükmüne göre, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet gösterilmesine izin verilen diğer kurumlar sermaye piyasası kurumlarıdır.

Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetlerinden en az birinde faaliyette bulunmak için Kurul'dan izin almaları²⁹⁵ zorunludur²⁹⁶.

²⁹³ MANAVGAT, Ç.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991, sh. 63, 64.

²⁹⁴ V/46 md. 2'de, aracı kuruluşların aracı kurum ve bankaları ifade ettiği belirtilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15.8.1996 tarihli bankalar ile aracı kurumlar arasındaki rekabet eşitliğini sağlama amaçlı ve bankaların ancak mevcut aracı kuruluşlardan birini satın alarak veya yetki belgelerini bir aracı kuruma devrederek faaliyetlerini yerine getirmeleri konulu ilke kararı sonrasında bankalar kendi aracı kurumlarını kurmak durumunda kalmışlardır. Bkz: Turanboy, (Varakasız Kıymetli), sh. 123.

²⁹⁵ İzinsiz aracılık faaliyetinde bulunmak Sermaye Piyasası Kanunu md. 47/A-4 ile cezai müeyyideye bağlanmıştır.

Aracı kurumlar, merkez, şube ve acenteleri ve irtibat büroları ile faaliyet gösterebilirler. V/46 md. 21/2 ve 22/4 uyarınca şube ve irtibat bürolarının yaptığı işlem ve hareketlerinden kaynaklanan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma aittir²⁹⁷. V/46 md. 28 uyarınca da acente aracılığıyla yapılan işlemler ve bu işlemlerle ilgili olarak müşteriyle kurulan ilişkiden doğan hukuki sorumluluk müteselsilen aracı kurum ve acenteye aittir.

II - Aracılık Faaliyeti ve Hukuki Niteliği

Aracılık faaliyetleri, Sermaye Piyasası Kanunu md. 30, V/46 md. 4 ve 38 ve 45'te belirtilmiştir. Buna göre aracı kurumlar; başkaları nam ve hesabına, kendi namlarına başkaları hesabına ve kendi nam ve hesaplarına aracılık faaliyetinde bulunabilirler. Bu durumda işlemlerin hukuki niteliği bakımından şu sonuçlara ulaşılabilir: Başkaları nam ve hesabına faaliyetin niteliği vekalet sözleşmesidir. Aracı kurumların kendi nam ve başkaları hesabına işlem yaptıkları takdirde dolaylı temsil söz konusudur ve vekalet sözleşmesinin uygulanacağı komisyonculuk mevcuttur. Son durumda menkul satımı bulunmaktadır²⁹⁸.

²⁹⁶ Sermaye Piyasası Kanunu md. 33'e göre aracı kurumların kuruluşlarına Kurul tarafından izin verilebilmesi için gerekli şartlar şunlardır: 1) Anonim şirket şeklinde kurulmaları, 2) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması, 3) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması, 4) Sermayelerinin Kurul tarafından belirlenen miktardan az olmaması, 5) Esas sözleşmelerinin bu Kanun hükümlerin uygun olması, 6) Kurucularının müflis olmadığının veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması, gerekir.

²⁹⁷ Yargıtay 11. H.D. 14.02.2005, E. 3902/K. 1134 sayılı kararında davalı acentenin acentesini denetlememekle zarara asıl yol açan durumda olduğunu belirtmiştir (Yayımlanmamış).

²⁹⁸ Tanör, age, sh. 285.

A - Halka Arza Aracılık

V/46 md. 38'e göre, halka arza aracılık faaliyeti, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına aracılık yapılmasını ifade eder.

Halka arza aracılık; en iyi gayret aracılığı veya aracılık yüklenimi şeklinde yapılır²⁹⁹.

En iyi gayret aracılığı; Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılması, satılamayan kısmının ise satışı yapana iadesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş olan üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.

Aracılık yükleniminde ise aracı kurum satışı ihraççıya garanti eder.

Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının,

- 1) Halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (bakiyeyi yüklenim),
- 2) Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (tümünü yüklenim),
- 3) Halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının bir kısmının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (kısmen bakiyeli yüklenim) veya bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasının (kısmen tümünü yüklenim), satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir.

²⁹⁹ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 141, 142; İnceoğlu, age, sh. 29-31; Manavgat, age, sh. 64 vd.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi ile ilgili olarak ihraççı ve/veya pay sahipleri ile birlikte ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılması, ihraççı şirketle ilgili olarak mali ve ekonomik analizler ile pazar araştırmaları yapılması da aracılık faaliyeti kapsamındadır (V/46 md. 38/3).

Borsada işlem yapacak olan aracı kurumlar borsa üyelik belgesi almak üzere ilgili borsaya başvurmak zorundadırlar (V/46 md.15).

B - Alım Satım Aracılık

Alım satım aracılık, ilgili mevzuatlarına uygun olarak daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımıdır. Aracı kurumlar alım satım başlamadan önce müşterileriyle asgari şartları tebliğde belirlenen yazılı bir çerçeve sözleşme³⁰⁰ yapmak zorundadırlar (V/46 md. 13)³⁰¹. Aracılık sözleşmesinde taraflardan birisi daima aracı kurumdur. Diğer taraf ise birinci el piyasada ihraççı, ikinci el piyasada ise her türlü gerçek ve tüzel kişidir. Müşteri nam ve hesabına yapılan aracılık sözleşmelerinde üçüncü kişilerle yapılan işlemlerde taraf, müşteridir. Aracı kurumun kendi nam ve müşteri hesabına yaptığı aracılık sözleşmelerinde ise taraf aracı kurumdur³⁰².

³⁰⁰ Çerçeve sözleşmesinin yazılı şekil şartına bağlı olup olmadığı konusundaki görüşler için bkz: Küçüksozen, (Yatırımcının Korunması) sh. 142; İnceoğlu, age, sh. 35. Ayrıca, çerçeve sözleşmesinin genel işlem şartları açısından denetlenmesi için bkz: Kırca, age, sh. 88-93, KONURALP, H., KONURALP, A.: Borsa Uyuşmazlıkları, (Prof.Dr. Ali Bozer'e Armağan), Ankara 1998, sh. 592.

³⁰¹ Sözleşmede bulunması gereken bilgiler şunlardır: Müşteriyi tanıtıcı bilgiler, sermaye piyasası aracı veya işlemin yapılacağı piyasa itibariyle sözleşmenin konusu, emirlerin iletilme şekli, emirlerin geçerlilik süresi, işlemin niteliğine göre sermaye piyasası aracının ve nakdin teslim esasları, gerçekleşen emirlerin tasfiye esasları, aracı kurumun müşteriye bilgi verme esasları, aracı kuruma ödenecek ücret veya komisyonun tespit ve sözleşmenin sona erme esasları.

³⁰² Manavgat, age, sh. 72.

Aracı kurumlar, ilgili çerçeve sözleşmeyi imzaladıktan sonra müşterilerinden sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirleri kabul edebilirler³⁰³. Borsada işlem yapmayı gerektiren emirler, ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde alınır ve yerine getirilir.

Aracı kurumların genellikle müşterileriyle yaptıkları sözleşmelere ekledikleri sorumluluklarını kaldıracak nitelikteki genel işlem şartları bağlayıcı olacak mıdır? V/46 md. 13/4'e göre müşterilerle yapılan çerçeve sözleşmelere müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kurum lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere yer verilemez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

İnceoğlu'na göre, bu hüküm olmasaydı dahi, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın emredici hükümler barındıran sistemi karşısında, Borçlar Kanunu md. 20 düzenlemesi ile aynı sonuca ulaşılabilirdi. Kanun dışındaki diğer emredici hükümlere aykırılıkların da aksi öngörülmediği sürece müeyyidesi butlandır³⁰⁴.

III - Yükümlülükleri

A - Özen Borcu

Bir anonim şirket olan ve Kurul'dan yetki belgesi alan aracı kurumların objektif özen borcu vardır. V/46 md. 11/2-a uyarınca aracı kurumların sermaye

³⁰³ Aracı kurumların müşterileri ile ilişkileri konusunda bkz: GÖKYAYLA, C. D., Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalarındaki Alım-Satım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları, (Prof. Dr. Mahmut Tevfik Birsel'e Armağan), İzmir 2001, sh. 173 vd.

³⁰⁴ İnceoğlu, age, sh.70-74.

piyasa faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu doğrultuda gerekli tedbirleri almaları gerekir.

Halka arza aracılık faaliyetinin esaslarının düzenlendiği V/46 md. 40-a hükmüne göre, aracı kurumlar halka arza aracılık işlemlerini, izahnamede, sirkülerde (duyuruda), ilan ve reklamlarda aracılık sözleşmesinde belirlenen esaslar çerçevesinde yürütürler.

Anılan maddenin (b) bendi uyarınca ise, yapay piyasa yaratılması sonucunu verecek tasarruflarda bulunamazlar. Aracılık komisyonu dışında, kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlanmasına imkan tanıyacak tasarruflarda bulunamazlar.

Aynı maddenin (d) bendi gereğince, sermaye piyasası aracının halka arzı ile ilgili olarak, ihraççı ve/veya pay sahibi hakkında ayrıntılı ve dikkatli inceleme yapma konusunda en iyi gayreti gösterirler.

Halka arz fiyatının sermaye piyasası aracının gerçek değerini en doğru şekilde göstermesi yönünde azami özeni göstermeleri gerektiğine dair yükümlülük ise (f) bendinde düzenlenmiştir.

Alım satım aracılık faaliyetinin esaslarının düzenlendiği V/46 md. 45/2'ye göre, aracı kurumlar, ilgili çerçeve sözleşmeyi imzaladıktan sonra müşterilerinden sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirleri kabul edebilirler. Borsada işlem yapmayı gerektiren emirler, ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde alınır ve yerine getirilir. Aracı kurumlar borsa dışında yapılacak işlemlerde, müşteri emirlerini, çerçeve sözleşmesinde belirlenen esaslara göre kabul ederler ve özen borcu çerçevesinde yerine getirirler.

Tebliğ Ek md. 1 (Ek: V/54 no.lu Tebliğ ile) uyarınca, aracı kuruluşlar, bunların yönetici ve çalışanları ile diğer gerçek ve tüzel kişiler, yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimi uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alımı ve satımı fiillerine katkıda bulunmak, yardımcı olmak veya zemin hazırlamak sonucunu doğurabilecek iş ve işlemlerde bulunamazlar.

B - Sadakat Borcu

Aracı kurumların işlemlerini gerçekleştirirken müşterilerinin menfaatini ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları, bu amaç doğrultusunda müşterileriyle olan ilişkilerinde menfaat çatışmalarını önlemeye çalışmaları ve buna uygun bir organizasyon oluşturmaları, doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir menfaat çatışması olduğunda, öncelikle müşterilerinin menfaatini gözetmeleri, müşterileri arasındaki menfaat çatışmalarının önlenememesi halinde müşterilerine adil davranmaları yükümlülükleri bulunmaktadır (V/46 md.11/ 2 -b).

V/46 md. 50 uyarınca, aracı kurumlar, mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarının, belli bir getiri sağlayacağı yönünde herhangi bir yazılı veya sözlü taahhütte bulunamazlar. Müşteriye ait sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde hak ve yetkileri olmaksızın kendileri veya üçüncü kişiler lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar. Türk Ticaret Kanunu md. 329'da izin verilen haller hariç olmak üzere, ihraç ettikleri hisse senetlerini, kendi nam ve hesaplarına alıp satamazlar. Portföy yöneticiliği faaliyeti dışında, hisse senedi alım satım emri verme gibi geniş yetkiler içeren vekaletname alarak müşteri adına işlem yapamazlar. Yatırımcıların hak ve menfaatlerini zedeleyici, iyi niyet kurallarına aykırı hareket edemez ve işlemlerde bulunamazlar. Müşterilerin piyasa hakkında bilgisizlik

ya da tecrübesizliklerinden yararlanıp bunların alım satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlayamazlar. Herhangi bir şekilde gelirlerini artırmak amacıyla müşterilerin gereksiz alım satım yapmalarına ortam hazırlayamazlar.

Aracı kurumların halka arz sırasında yatırımcılara karşı sorumlulukları, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinde kendini gösterir. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne aykırı davranışları halinde ihraççı ile birlikte sorumludurlar.

C - Bilgi Verme Borcu

V/46 md. 11-d'ye göre, aracı kurumlar müşterilerini ilgilendiren tüm konularda onlara yeterli bilgiyi vermek zorundadırlar.

V/46 md. 46 hükmüne göre, aracı kurumlar, alım satım aracılığı faaliyetlerinin yerine getirilmesi sırasında müşterilerine sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden şirket ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici nitelikte olmayan yazılı veya sözlü bilgi verebilirler. Bu gibi haller yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında sayılmaz. Ancak sunulan bilgilerin tarafsız ve dürüst olması, belli bir kişi, grup veya portföyün ihtiyaçlarının karşılanması amacını taşıması ve karşılığında ilave herhangi bir maddi menfaat temin edilmemesi gerekir.

Müşterileriyle olan ilişkilerinde, yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığın sağlanması gerekir.

V/46 md. 50/e düzenlemesine göre, abartılmış gerçeğe uymayan, müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan ve reklam ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamazlar.

IV - Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

A - Hukuki Düzenleme

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40/B ve 40/C maddelerine dayanılarak Türkiye'de faaliyette bulunmaya Sermaye Piyasası Kanunu ile yetkili kılınmış kuruluşların üye olacağı, tüzel kişiliği olan kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olarak kurulmuştur.

Aracı kurumların, aracılık faaliyeti yetki belgelerinin veriliş tarihinden itibaren üç ay içinde Birliğe üyelik için başvurmaları şarttır. Anılan yükümlülüğe uymayan aracı kurumun aracılık faaliyetleri Kurul tarafından durdurulur (TSPAKB Statüsü md.4).

Birliğin amacı, sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını ve mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamaktır (Statü md.5). Sermaye piyasalarına yönelik etik davranış kurallarına ilişkin tüm ülke düzenlemelerinin aynı amacı taşıdığı görülmektedir³⁰⁵.

Birliğin görev ve yetkileri, üyeleri tarafından yürütülen faaliyetlerin adil ve dürüst olması, iş ahlakının sağlanması, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmaları için meslek kurallarını oluşturarak Kurul'a bildirmektir. Bu statüde öngörülen disiplin cezalarını vermek amacıyla

³⁰⁵ Tüm ülke düzenlemelerinde aracı kurumların uymaları gerekli başlıca etik davranış kuralları şunlardır: 1) Kanuni düzenlemelere ve meslek kuruluşunca yapılan düzenlemelere uymak, 2) Piyasanın adil ve dürüst işleyişi konusunda yatırımcılara güven sağlayıcı şekilde davranmak, müşteri menfaatlerini gözetmek, 3) Kamuya açıklanmamış bilgileri kullanmamak, manipülatif ve hileli işlemlerden kaçınmak, 3) İşlemlerini gerçekleştirirken müşterileri arasında çıkabilecek menfaat çatışmalarını önlemeye çalışarak, adil davranmak, 4) Müşteriyi tanıma kuralı çerçevesinde, müşterilerinin mali durumu, yatırım amaçları ve yatırım tecrübeleri hakkında bilgi sahibi olmak ve bu hususlara uygun yatırım tavsiyesinde bulunmak. Bkz: Akbulut, age, sh. 193, 194.

kuruluşlarla işbirliği yapmak (Statü md. 6) ve üyeleri arasında ve üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak; bu amaçla, hakem listesi oluşturarak tarafların mutabakatı halinde hakem atamak suretiyle tahkim hizmeti vermek de görevleri arasındadır.

Birlik üyelerinden meslek onuruna veya meslek ilke ve kurallarına uymayan fiil ve hareketlerde bulunan, müşterisine karşı yükümlülüklerini haklı bir neden olmaksızın yerine getirmeyen, görevinin gerektirdiği dürüstlüğü uygun şekilde davranmayan, sermaye piyasasında düzeni ve dürüstlüğü bozan, işlere hile karıştıran, işlerin açık, düzenli ve dürüst yürütülmesine ilişkin mevzuata ve kararlara aykırı hareket eden üyeler hakkında, fiilin nitelik ve önemine göre uyarı, kınama, para cezası, Birlik üyeliğinden geçici veya sürekli çıkarma cezası verilir (Statü md. 34).

Üyeler haklarında verilen disiplin cezalarına karşı kararın kendilerine tebliğini izleyen on işgünü içerisinde Kurul nezdinde itirazda bulunabilirler.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Disiplin Yönetmeliği md. 9 (b) bendi uyarınca, Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 (A) bendinin 2 ve 3 no.lu alt bentlerinde belirtilen işlemleri yapan ve/veya bu tür işlemlerin yapılmasına bilerek imkan tanıyan Birlik üyesi, yönetim kurulu kararı ile altı ayı geçmemek üzere, fiilin nitelik ve önemine göre belirlenecek bir süre için üyelikten geçici olarak çıkarılır.

B - Birlik Üyelerinin Uymaları Gereken Meslek Kuralları

Bu düzenlemenin amacı, sermaye piyasasının gelişmesine ve ülke ekonomisine katkı ana hedefi doğrultusunda; tüm çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet

sunumu şeklinde algılayan, saygın meslek mensupları kitlesi oluşturmak üzere, aracı kuruluşların birbirleri, müşterileri ve çalışanlarıyla olan iş ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını belirlemektir³⁰⁶.

1- Dürüst ve Adil Davranma İlkesi

Üyeler faaliyetlerini yürütürken müşteri menfaatlerini ve piyasaların bütünlüğünü göz önünde tutarak dürüst ve adil davranırlar. Kuracakları ilişkilerde ve gerçekleştirecekleri işlemlerde doğru beyana dayalı ve mesleki gereklere uygun hareket ederek, kendilerine ve piyasaya olan güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınırlar.

2 - Mesleki Özen ve Titizlik İlkesi

Üyeler yürüttükleri faaliyetler için teknik bilgi birikimini sağlarlar, meslekle ilgili gelişmeleri takip ederler ve bu konuda yapılacak düzenlemelere bağlı kalırlar.

3 - Saydamlık İlkesi

Üyeler, mesleki faaliyetleri sırasında kuracakları ilişkilerde ve gerçekleştirecekleri işlemlerde ilgili tüm tarafları ve kamu kurum ve kuruluşlarını, mevzuatın ve mesleki teamüllerin gerektirdiği şekilde tam, doğru, hızlı ve eşit olarak bilgilendirirler.

4 - Kaynakları Etkin Kullanma İlkesi

Üyeler, işletmelerinin devamlılığını sağlamak ve müşterilerin hak ve menfaatlerini korumak üzere faaliyetleri için mevzuatla öngörülen maddi, teknolojik ve beşeri kaynakları etkin ve verimli şekilde kullanırlar.

³⁰⁶ <http://www.tspakb.org.tr/docs/meslek-kurallari-duzenlemesi.pdf> meslek kuralları düzenlemesi, sh. 2.

C - Üyelerin Borçları

Üyeler sermaye piyasasının sağlıklı bir şekilde gelişmesi ve muhtemel finansal suçların önlenmesi amacıyla dayanışma içinde hareket ederler. (Statü md. 18).

Üyeler, sermaye piyasasının dürüst, rekabetçi ve etkin bir yapı içinde gelişmesi için üzerlerine düşen görevi yerine getirirler. Bu çerçevede;

- 1) Müşteri elde etmek amacıyla diğer üyelerin faaliyetleri, verdikleri hizmetler ve mali gücü hakkında yanlış, yanıltıcı ve kötüleyici beyanlarda bulunarak doğrudan veya dolaylı şekilde menfaatler sağlamazlar.
- 2) Kendilerinin veya yöneticilerinin özellikleri, faaliyetleri, müşterilere verdiği hizmetler, mesleki deneyim ve yeterlilikleri konusunda yanıltıcı açıklamalarda bulunmazlar.
- 3) Manipülatif işlem yapmazlar, bu tür işlemlerin yapılmasını engellemek için gerekli özeni gösterirler ve bu işlemlere bilerek imkan tanımazlar.
- 4) Üyeler, kendi mali yapılarına, sundukları hizmet ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin duyuru, ilan ve reklamlarında dürüst ve gerçekçi olurlar.
- 5) Üyeler reklamların müşterileri aldatıcı, yanıltıcı veya deneyim ve bilgi noksanlıklarını istismar edici nitelikte olmamasına özen gösterirler. Üyeler, sermaye piyasası aracı alım ve satımına ilişkin ilan ve reklamlarda yatırımcıları yanlış yönlendirecek ifadeler kullanamazlar (Statü md.19).

§ 5. Yatırım Danışmanlığı

I - Kavram

A - Tanım

Yatırım danışmanlığı, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden şirket ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir (V/55 sayılı Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ³⁰⁷ md. 4).

Yatırım danışmanlarının araştırma teknikleri iki anlayışa dayanmaktadır: Tüm ekonomik göstergeleri dikkate alan analiz ve sadece piyasa davranışları ile sermaye piyasası araçlarının fiyat ve işlem miktarlarını dikkate alan yaklaşımdır. Her iki yaklaşımda da bilgi, tavsiyenin temelini oluşturmaktadır³⁰⁸.

Yatırım danışmanları tarafından verilen hizmetlerin üç ana başlık altında toplanması mümkündür:

1) Kurumsal yatırımcılara ve büyük kişisel fonlara portföy ölçümü ile değerlemesinin yapılması ve sermaye piyasası araçları ilgili verilerin toplanarak söz konusu yatırımcılara ve fon yöneticilerine aktarılması,

³⁰⁷ R.G. 22 Nisan 2002 T., 24734 S.

³⁰⁸ TERCAN, T.: Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000, sh. 219.

2) Kurumsal ve bireysel yatırımcılara, özelliklerine göre piyasaya ilişkin genel veya özel bilgilerin sunulması ve araştırmalar yapılması,

3) Seminerler düzenlenmesidir³⁰⁹.

B - Hukuki Düzenleme

Sermaye Piyasası Kanunu md. 30/e hükmüne göre, yatırım danışmanlığı sermaye piyasası faaliyetlerindendir.

Aracı kurumlar tüm faaliyetlerinde olduğu gibi yatırım danışmanlığı faaliyetinde de, müşterileri ile aralarında yazılı bir yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesi imzalamak zorundadırlar (V/46 md.13)³¹⁰.

Konu ayrıntılı bir şekilde, V/55 no.lu Tebliğ’de düzenlenmiştir.

V/55 md. 11’e göre, yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi sırasında;

1) Müşterilerine gerçek dışı, yanlış, yanıltıcı veya abartılmış bilgilere dayalı tavsiyelerde bulunamazlar.

2) Yatırım tavsiyelerini, güvenilir belge, destekleyici rapor ve analizlere dayandırmak zorundadırlar.

3) Müşterilerinin mali durumunu, yatırım amaçların dikkate alarak en uygun yatırım kararını almalarını sağlayacak yönde tavsiyede bulunurlar.

³⁰⁹ Tercan, age, sh. 219.

³¹⁰ Bu sözleşmede, verilecek hizmetin türü, yatırım tavsiyelerinin müşteriye sunumuna ilişkin ilkeler, kurumu ve müşteriye hizmet verecek olan yatırım danışmanın tanıtıcı bilgiler, alınacak ücret ve sözleşme süresi gibi konular yer alır. Bkz: Tanör, age, sh. 278.

4) Verilen yatırım tavsiyeleri ile ilgili olarak müşterilere önceden tespit edilmiş belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir garanti veremezler.

5) Doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir menfaat çatışması olduğunda, öncelikle müşterisinin menfaatini gözetmekle, müşteriler arasındaki menfaat çatışmalarının önlenememesi halinde ise müşterilerine adil davranmakla yükümlüdürler.

6) Yazılı, görsel veya işitsel şekilde müşterilere duyurulacak ve yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, müşterilerine duyurmadan önce kendileri veya üçüncü kişiler lehine kullanamazlar.

II - Borçları

A - Bağımsızlık İlkesi

Yatırım danışmanları, yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür.

B - Özen Borcu

Yatırım danışmanları, çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadırlar. Özen ve titizlik, dikkatli ve basiretli bir yatırım danışmanının aynı şartlar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade eder. Gerekli özen ve titizliğin asgari düzeyi, yatırım danışmanlığı sözleşmesine ve Tebliğ'de yer alan yatırım danışmanlığı ilkelerine tamamen uyulmasıdır.

C- Yönlendirici Nitelikteki Yorum ve Tavsiyelerde Uyulması Gereken Esaslar

Basın yayına yetkili kuruluşlar tarafından sunulan yorum ve tavsiyeler dahil olmak üzere medya ve elektronik ortamda yer alan yorum ve tavsiyeler 7. maddede belirtilen şartları taşımaları kaydıyla yatırım danışmanlığı kapsamı dışındadır (V/55 md. 17³¹¹). Sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dahil olmak üzere, sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden şirket ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunacak kişi ve kuruluşların aşağıdaki esaslara uymaları zorunludur:

- 1) Yorum ve tavsiyeler özenle hazırlanmalı ve objektif olmalıdır.
- 2) Halkı yanıltan ve aldatan, bilgi ve tecrübe eksikliklerini istismar eden tarzda ifadelere kesinlikle yer verilmemelidir.
- 3) Sübjektif ve abartılı olmamalıdır.
- 4) Sunulan yorum ve tavsiyeler güvenilir kaynak, belge, rapor ve analizlerle mutlaka desteklenmelidir.
- 5) Herhangi bir sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak yapılan yorum ve analizlerde, yatırımcıların doğru ve eksiksiz bilgilendirilmesini teminen, yayımlanmışsa izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin kullanılması, aksi takdirde söz konusu halka arza ilişkin ayrıntılı bilgilerin yer aldığı izahname ve sirkülerin yayımlanacağını belirtmesi gerekir.

³¹¹ Danıştay 13. D. 19.04.2005 T., 195-213 sayılı kararında V/55 sayılı Tebliğ ile Sermaye Piyasası Kanunu amaç ve ilkelerinin gerçekleştirilmesinin amaçlandığını ve Tebliğ'in basın ve yayın özgürlüğünü engelleyecek hükümler içermediğini ve 2499 sayılı Kanuna ve hukuka uygun bulunduğunu belirtmiştir. <http://www.danistay.tr/erisim/container.jsp>.

6) Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaad veya taahhütte kesinlikle bulunulmamalıdır.

7) Kurul'un faaliyet alanına giren sonuçlanmış ya da sonuçlanmamış konular hakkında yalan, yanlış, yanıltıcı ve dayanaktan yoksun bilgi, haber ve yorum sunulmamalıdır.

V/46 md. 63'e göre mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine aykırı faaliyetleri tespit edilen aracı kurumlar için Sermaye Piyasası Kanun'un md. 46/1-g, h ve k bentleri uygulanır. V/55 md. 64'e göre Kurul, Sermaye Piyasası Kanunu md. 46/1-g bendi uyarınca Kurul tarafından gerekli görülen önlemlerin alınmamış olması, mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine aykırılıkların tespit edilmesi halinde, Kurul olayın nitelik ve önemini göz önüne alarak, aracı kurumun faaliyetlerini temsil eden yetki belgelerini tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle iptal edebilir ya da faaliyetleri geçici olarak durdurabilir.

§ 6. Bağımsız Denetim Kuruluşlarına İlişkin Düzenleme

I - Kavram ve Hukuki Düzenleme

A - Tanım

Bağımsız denetim, şirketlerin ve sermaye piyasası kurumlarının kamuya açıklanacak veya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından istenecek mali tablolarının, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst bir şekilde yansıtıp yansıtmadığının denetçiler tarafından

denetim ilke ve kurallarına göre, defter, kayıt ve belgeler üzerinden incelenmesini ve tespit edilen sonuçların rapora³¹² bağlanmasını ifade eder.

Bağımsız denetim, işletmelerin kendi iç bünyelerindeki denetim organları dışında, genel güven duyulan bağımsız dış denetçi raporunun kamuoyuna açıklanması sürecini kapsamaktadır. Bu haliyle bağımsız denetim, sermaye piyasasında kamuyu aydınlatmanın vazgeçilmez unsurlarından biridir³¹³.

12.06.2006 tarihinde yürürlüğe giren X/22 sayılı “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ”³¹⁴ md. 4/b’de bağımsız denetim tanımlanmıştır. Buna göre bağımsız denetim, işletmelerin kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesini ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder.

Bağımsız denetim kuruluşu Sermaye Piyasası Kanunu md. 22/d uyarınca sermaye piyasasında bağımsız denetim yetkisi verilen kuruluşları ifade eder (X/22 md. 4/c).

³¹² Bağımsız denetim raporu, şirketlerin mali durumları ile faaliyet sonuçlarının mali tablolarda mevzuat çerçevesinde, gerçeğe uygun bir şekilde yansıtıldığında olumlu, aksi durumda olumsuz ve bir bütün olarak mali raporların güvenilirliğini bozmayacak aksaklıkların varlığı halinde şartlı rapor şeklinde düzenlenir.

³¹³ GÜNAL,V.: Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar), İstanbul 1997, sh. 257; Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 123

³¹⁴ R.G. 12 Haziran 2006 T., 26196 S .

B - Sermaye Piyasasındaki Yeri

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının bağımsız denetim raporu alma zorunluluğu ile bağımsız denetim kuruluşlarının hukuki sorumluluğunu düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu md. 16 ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız denetim faaliyetini düzenleme görev ve yetkilerini düzenleyen md. 22-d hükümleri bağımsız denetimin dayanağını oluştururlar. Sermaye Piyasası Kanunu md. 39'da bağımsız denetim kuruluşları da sermaye piyasası kurumları arasında gösterilmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu md. 47/B-3'te bağımsız denetim kuruluşlarının cezai; md. 47/A'da ise idari sorumlulukları düzenlenmiştir. Bağımsız denetim kapsamlı şekilde X/22 no.lu Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ'de düzenlenmiştir³¹⁵. Bağımsız denetimle mali tablo ve raporların güvenilirliği konusunda kamunun aydınlatılarak yatırımcının bilgilendirmesi ve bu suretle yatırımcının korunması, dolayısıyla da piyasada güven ve istikrarın sağlanması, halkın ekonomik kalkınmaya katılımı amaçlanmaktadır³¹⁶.

Tebliğ 1. Kısım md. 3 hükmü “(1) Finansal tabloların bağımsız denetiminin amacı; finansal raporlama standartları doğrultusunda bir işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun ve doğru bir biçimde

³¹⁵ 10-11 Mayıs 1985 yılında yapılan “İşletmelerde Bağımsız Dış Denetim” konulu seminerde katılımcılar, bağımsız dış denetimin, yatırımcılar için gerekli güveni sağlayıp yurt içi tasarrufların yatırımlara dönüştürülerek ekonomik kalkınmanın etkin ve yaygın bir hale getirilmesi kadar, Türkiye'ye yabancı sermaye akımının ve teknoloji transferinin sağlanması bakımından da önem taşıdığını vurgulamış ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin yayınlanması ve bütün kuruluş ve bağımsız denetim kuruluşlarının bu ilkelere uymalarının sağlanması konusunda açıklamalarda bulunmuşlardır. Bkz: Sermaye Piyasası Kurulu, İşletmelerde Bağımsız Denetim Semineri, Ankara 1985.

³¹⁶ Çelik, age, sh. 55, 56.

gösterip göstermediği konusunda bağımsız denetçinin görüş bildirmesini sağlamaktır.

(2) Bağımsız denetçinin görüşü, finansal tabloların güvenilirlik derecesini yükseltmekle beraber, bu görüş finansal tabloları bağımsız denetime tabi tutulan işletmenin gelecekteki durumu hakkında ve işletme yönetiminin işletmenin faaliyetlerini etkin ve verimli bir biçimde yönettiğine dair bilgi sağladığı şeklinde değerlendirilmez” şeklindedir.

II - Bağımsız Denetime İlişkin Esaslar

Bağımsız denetim, sürekli, sınırlı ve özel denetim şeklinde yapılır.

a) Sürekli denetim, her yıl yapılan ve gerekli tüm denetim tekniklerini kapsayan denetimi ifade eder.

b) Sınırlı denetim, sürekli denetim yaptıran şirket ve sermaye piyasası kurumlarınca düzenlenmiş ara mali tabloların, sürekli bağımsız denetimi yapan bağımsız denetim kuruluşu tarafından ağırlıklı olarak bilgi toplama ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak sürekli denetim programlarına uyumlu bir şekilde denetlenmesidir.

c) Özel denetim, sermaye piyasası araçlarının halka arzı için Kurul’a başvuru sırasında veya birleşme, bölünme, devir ve tasfiye durumunda bulunan şirketler ile aynı durumdaki sermaye piyasası kurumlarınca düzenlenmiş mali tabloların denetlenmesidir. Özel denetimde, denetlenecek mali tabloların bağımsız denetim çalışmasının başladığı ay sonu itibariyle hazırlanmış olması esastır (X/22 md. 5-7).

Bağımsız denetim için bağımsız denetim kuruluğu ile müşteri arasında bağımsız denetim sözleşmesi imzalanır (X/22-3. Kısım md. 3).

Bağımsız denetim sonucunda denetçi görüşünün açıklandığı bağımsız denetim raporu düzenlenir. Bağımsız denetim raporunun mali tablolar üzerinde doğrudan veya dolaylı etkisi olan veya olması muhtemel her türlü mevzuat aykırılıklarını ve mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun hazırlanıp hazırlanmadığını belirtmesi gerekir. Bağımsız denetim raporunda bağımsız denetimin bağımsız denetim standartlarına uygun bir şekilde yapıldığı hususu yer alır. Bağımsız denetçi, finansal tablolardaki önemli yanlışlıklarla ilgilidir, bir bütün olarak finansal tablolardaki önemli olmayan yanlışlıkların tespit edilmesinden sorumlu değildir. (X/22-29. Kısım md. 11).

III - Bağımsız Denetim Yükümlüleri

Bağımsız denetim yükümlüleri, aracılık faaliyetlerine münhasır olmak üzere bankalar, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları, ipotek finansmanı kuruluşları, hisse senetleri menkul kıymet borsalarında ve/veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim şirketler, hisse senetleri halka arz edilmiş olan ve arz edilmiş sayılan şirketler, kanunda düzenlenmiş ve anonim şirket olarak faaliyette bulunan borsalar, teşkilatlanmış diğer piyasalar ve takas ve saklama kuruluşları ile Kurul tarafından finansal tablolarının bağımsız denetimi gerekli görülen diğer işletmelerdir (X/22 md. 5).

XII/1 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Mali Tablo ve Rapor Düzenleme, Kamuya Duyurma ve Bağımsız Denetleme

Yükümlülüklerinin Belirlenmesine İlişkin Genel Açıklama Tebliği md.1³¹⁷ uyarınca, halka açık anonim şirketler sürekli; hisse senetleri borsada işlem gören anonim şirketler ise sürekli ve sınırlı bağımsız denetim yaptırmak zorundadırlar. Halka açık anonim şirketlerin bağımsız denetimde uyacakları esaslar XII/1 md. 4'te gösterilmiştir. Sermaye piyasası kurumları sürekli, sınırlı ve özel bağımsız denetim yaptıрма yükümlülüğü altındadırlar.

IV - Bağımsız Denetim Yükümlülükleri

A - Özen Borcu

Mesleki özen ve titizlik, basiretli bir bağımsız denetçinin aynı şartlar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade eder. Bağımsız denetçiler, bağımsız denetimin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve bağımsız denetim raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadırlar. Gerekli özen ve titizliğin ölçütü, bağımsız denetim standartlarına eksiksiz uyulmasıdır. Buna göre, bir bağımsız denetçi bağımsız denetim faaliyetini gerektiği şekilde planlamak, program yapmak, yeterli miktarda, uygun nitelikte ve güvenilir bağımsız denetim delili toplayarak inceleme yapmak, temiz ve düzenli çalışma kağıtları hazırlamak, finansal tabloların gerçekliği ve doğruluğu hakkında dürüst ve doğru bir yargıya ulaşmak ve görüşünü, özen ve titizlikle düzenleyeceği bağımsız denetim raporunda açıklamak zorundadır (X/22-1. Kısım md. 14).

X/22 sayılı Tebliğ'le getirilen mesleki şüphecilik ve makul şüphe kavramlarından da bahsetmekte yarar vardır. Mesleki şüphecilik, elde edilen bağımsız denetim delillerinin geçerliliğinin sorgulayıcı bir anlayışla

³¹⁷ R.G. 18 Şubat 1992 T., 21146 S.

değerlendirilmesini ifade eder. Bağımsız denetçi, finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin önemli bir yanlışlık içerebileceğini dikkate alarak, bağımsız denetimi, mesleki şüphecilik anlayışıyla planlayarak yürütür (X/22-1. Kısım md. 11). Makul güvence ise md. 6'da düzenlenmiştir. Buna göre, makul güvence, bir bütün olarak finansal tabloların nitelik ve nicelik bakımından önemli bir yanlışlık içermediğine dair bir sonuca varmada yeterli ve uygun bağımsız denetim delilinin toplanmasıdır. Makul güvence bağımsız denetimin tüm aşamalarında göz önünde bulundurulur. Finansal tabloların önemli bir şekilde hatalı veya yanlış sunulduğu hallerde, bağımsız denetçi tarafından uygun olmayan bir görüş verilme riski, bağımsız denetim riski olarak adlandırılır. Bağımsız denetçi, bağımsız denetim riskini, bağımsız denetimin amacına uygun bir şekilde kabul edilebilir düşük bir seviyeye indirmek üzere bağımsız denetim faaliyetlerini planlar ve yürütür. Bağımsız denetim riski kabul edilebilir düşük bir seviyeye indirildiğinde, makul güvence elde edilmiş sayılır. Bağımsız denetçi, tespit etmiş olduğu düzeltilmemiş yanlışlıkların hem münferit hem de toplu olarak, finansal tablolar üzerinde önemli bir etkiye sahip olup olmadığını dikkate alır.

B - Bağımsızlık

Bağımsız denetim kuruluşları denetim faaliyeti sırasında tarafsız ve objektif bir şekilde hareket etmelidirler (X/22-1. Kısım md. 14).

Bağımsızlık, müşteriye ve diğer bilgi kullanıcılarına yöneliktir³¹⁸.

³¹⁸ Çelik, age, sh. 108.

Bunun dışında bağımsız denetim kuruluşunun ticaret ve mesleğe aykırı faaliyet yasağı (X/22-1. Kısım md.12), reklam yasağı ve sır saklama yükümlülüğü (X/22-1. Kısım md.14) gibi yükümlülükleri söz konusudur.

§ 7. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB)

I - Kavram ve Hukuki Düzenleme

A - Tanım

Borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında alınıp satılabilmesini sağlayan ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliği haiz kurumlardır (SPK md. 40/1).

Borsa kavramından “Alıcı ile satıcının veya onların vekillerinin, emtia, menkul kıymet veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan, belirli kurallarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar” anlaşılmaktadır³¹⁹. Borsalar, işlem gören kıymetlere göre şu şekilde sınıflandırılabilir: 1- Menkul kıymetler borsası, 2- Emtia borsası, 3- Döviz borsası, 4- Altın borsası³²⁰.

B - Hukuki Düzenleme

³¹⁹ KARSLI, M.: Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, B. 4, İstanbul 1994, sh. 176.

³²⁰ Kırca, age, sh. 56.

Sermaye Piyasası Kanunu’nu değiştiren 4487 sayılı Kanun³²¹ ile getirilen hükümlerde borsaya ilişkin düzenlemeler öngörülmüştür.

Türkiye’de menkul kıymetler borsaları için temel düzenleme 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (91 sayılı KHK) ve buna dayanılarak çıkarılan yönetmeliklerdir. Bu yönetmelikler, Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği’dir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın karakteristik özellikleri şunlardır: 91 sayılı KHK tarafından belirlenmiş yetkilere sahiptir. Yetkilerini bağımsız olarak kullanır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından izlenir ve denetlenir. Kamu kurumudur ve özel bütçe ile idare edilir (SPK md. 40).

91 sayılı KHK'ye göre, menkul kıymet borsaları Sermaye Piyasası Kurulu'nun önerisi üzerine ilgili Bakanlığın izni ile kurulur. Borsa üyeleri Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almış gerçek ve tüzel kişileridir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası teşkilatı, genel kurul, yönetim kurulu, denetleme kurulu, komiteler ve başkanlıktan oluşur. Borsanın, üyelerinden oluşan bir genel kurulu vardır. Borsa üyeleri genellikle, Kurul tarafından aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi verilmiş olan aracı kurumlardır. Genel kurul kararları Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayıyla yürürlüğe girmektedir. Yönetim kurulu³²² borsa başkanı ve dört üyeden oluşur.

³²¹ R.G. 15 Aralık 1999 T., 23910 S.

³²² Yönetim kurulunun görevleri arasında, borsaya ilişkin iç mevzuatı hazırlamak, menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesi konusunda karar vermek, borsa işlerinin mevzuata uygun

II - Görev ve Yetkileri

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın başlıca görev ve yetkileri şunlardır:

- a) Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları, incelemek, değerlendirmek ve karara bağlamak,
- b) Borsada işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre pazarlar oluşturmak, bu pazarlarda işlem görecekt araçları belirlemek ve borsa bülteninde yayınlamak,
- c) Borsada çalışma gün ve saatlerini belirlemek,
- d) Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarını seans bitiminde ilan etmek,
- e) Borsada yapılan alım ve satım işlemlerinin güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nde belirtilen müeyyideleri uygulamak,
- f) Borsada, olağandışı olumsuz gelişmelerin meydana gelmesi halinde, mevzuat çerçevesinde gerekli tedbirleri almak.

III - Borsa Üyeliği

Borsaya, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi verilmiş olan aracı kuruluşlar üye olabilir. Üyelerin borsa üyelik

olarak düzenli bir şekilde işlemlerini sağlamak, borsa işlemlerinden doğacak uyuşmazlıkları incelemek ve disiplin cezası vermektir. Bkz: Tanör, age, sh. 392-396.

belgesi almaları zorunludur. Borsa üyelerinin, müşterilerine ve diğer üyelere karşı iyiniyet ve dürüstlük ilkelerine, mevzuata, borsa düzen ve disiplinine uygun davranma yükümlülükleri vardır. Üyeler, borsada kendilerini temsil edecek olan temsilcilerini, temsil yetkisini içeren noter onaylı belge düzenleyerek borsaya bildirirler. Üye temsilcisi, borsa üyesini borsa işlemlerinde temsil edebilen imzaya yetkili kişidir. Temsilcinin yardımcısı ise, temsilciye işlerinde yardımcı olan ancak imza yetkisi bulunmayan kişidir³²³.

IV- Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (91 Sayılı KHK) ve İlgili Düzenlemeler

A - 91 Sayılı KHK

91 sayılı KHK, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için menkul kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere, kuruluş, yönetim, çalışma esasları ve denetlemelerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak amacıyla çıkarılmıştır. 91 sayılı KHK'nin kapsamında, borsa üyeleri arasında çıkan ihtilaflara, borsaların gerektiğinde faaliyetlerinin durdurulmasına, disiplin ve ceza hükümlerine de yer verilmektedir. Ancak disiplin ve ceza hükümlerinin 91 sayılı KHK'nin kanunlaştığı tarihte yürürlüğe gireceği belirtilmesine göre, henüz 91 sayılı KHK kanunlaşmadığından disiplin ve ceza hükümleri yürürlükte değildir³²⁴.

³²³ Tanör, age, sh. 397-398.

³²⁴ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 168.

B - Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik)

Genel Yönetmelik'te borsaların üyeleri ve organlarına, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ve çıkarılmasına, borsaların çalışmasına ve denetimine ve müeyyidelere ilişkin esaslar düzenlenmektedir. Borsa üyelerine uygulanacak disiplin cezaları; uyarma, kınama, para cezası, borsa üyeliğinden geçici veya sürekli çıkarma şeklindedir. Bu cezaları gerektiren fiillerin ilgili borsa yönetmeliğinde belirleneceği hüküm altına alınmaktadır.

C - Diğer Yönetmelikler

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Yönetmeliği ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği'dir.

Bu yönetmeliklerle getirilen başlıca düzenlemeler şunlardır: Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması, borsada işlem görecekt menkul kıymetler, müşteri emirleri, borsada fiyatların belirlenmesi, teşekkül eden fiyatların ve gerçekleşen alım satımların iptali, menkul kıymet bedellerinin ödenmesi ve menkul kıymetlerin teslimi, borsa üyeleri ile müşteriler arasındaki ihtilafların çözümü, borsada düzeni ve dürüstlüğü bozan veya borsa işlerine hile karıştıranlar uygulanacak müeyyidelerin neler olacağı hususlarıdır³²⁵.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

³²⁵ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 172-176.

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA MANİPÜLASYONA İLİŞKİN MÜEYYİDELER

§ 1. Hukuki Müeyyideler

Manipülasyon nitelik olarak, özel hukuk anlamında bir haksız fiildir. Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda manipülasyon açıkça yasaklanmıştır. Manipülasyona yol açacak işlem ve davranışlar da dolayısıyla yasaklanmıştır. Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda, bu tür hukuka aykırı işlem ve hareketleri gerçekleştirenlerin yol açtıkları zararlar nedeniyle piyasa katılımcılarına karşı hukuki sorumlulukları öngörülmüştür. Sermaye Piyasası Kanunu md. 7 hükmü uyarınca, ihraççı halka açık anonim şirket ile aracı kurumlar birinci el piyasa işlemlerinde kamuyu aydınlatma yükümlülüğünü ihlal etmeleri nedeniyle sorumludurlar.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/4'e göre, bağımsız denetim kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar. Ancak sorumluluk ve müeyyideleri Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda kapsamlı olarak düzenlenmemiş, ayrıntılar konusunda genel hükümlere göndermeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler esas alınarak ihraççı halka açık anonim şirketler, aracı kurumlar ve bağımsız denetim kuruluşlarının hukuki sorumluluğu incelenecektir.

I - İhraççı Halka Açık Anonim Şirketin Hukuki Sorumluluğu

A - Birinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk

Sermaye Piyasası Kanunu md. 7 hükmünde, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmaması durumunda ihraççıların ve ayrıca

kendisinden beklenen özeni göstermeyen aracı kurumların sorumlu olduğu belirtilmektedir.

Halka açık anonim şirketlerin hukuki sorumluluğu birinci el piyasa işlemleri sırasında kamuyu aydınlatma yükümlülüğünü ihlal etmelerinden kaynaklanır. Hukuki sorumluluk, kamuya açıklanan bilgilerin yanlış ve eksik olması nedeniyle meydana gelebilecek zararlarla ilgilidir. Dolayısıyla düzenlemenin bilgiye dayalı manipülasyonda ihraççı halka açık anonim şirketin sorumluluğuna ilişkin olduğu söylenebilir.

Sermaye Piyasası Kanunu ile yeni aydınlatma yükümlülükleri getirilmesinin nedeni, Türk Ticaret Kanunu'nun yatırım kararı verirken yatırımcılara yeteri kadar bilgi sağlayamamasıdır. Bu husus Borçlar Hukuku'na hakim olan culpa in contrahendo, yani sözleşme görüşmeleri sırasındaki kusur ilkesinin yerini sermaye piyasası hukukunda tam aydınlatma ilkesinin alması ile somutlaşmıştır³²⁶.

Sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk, sözleşmenin kurulmasından önceki aşamada görüşmecilerden birinin veya yardımcılarının, diğer görüşmeciye veya onun koruma alanında bulunan kişilere, aralarında dürüstlük kuralına dayalı olarak kurulmuş bulunan sözleşme benzeri güven ilişkisine aykırı davranarak vermiş olduğu zarardan sorumluluktur. Güven ilişkisi, dürüstlük kuralına (MK. md. 2) dayanır. Buna göre görüşmeler sırasında görüşmecilerin sözleşmenin içeriği ve şartları hakkında birbirlerini aydınlatmaları, dürüstlük kuralına uygun davranmaları, birbirlerinin kişilik ve malvarlığı değerlerine zarar vermemek için gerekli özeni göstermeleri, koruma yükümlülüklerine uymaları gerekir. Görüşmeciler bu yükümlülükleri kusurlu olarak ihlal ettikleri takdirde, bundan doğan zarardan sorumludurlar. Taraflar arasında bir sözleşme

³²⁶ Kütükçü, (Kanunun Eleştirisi), sh. 163, 164.

ilişkisi varsa sorumluluk bu ilişkiye göre çözümlenir. Buna karşılık taraflar arasında bir sözleşme ilişkisi mevcut değilse, sorumluluk bir sözleşme öncesi görüşme sorumluluğudur. Ancak sorumluluğun doğması için kusur aranır³²⁷.

Culpa in contrahendo sorumluluğu Sermaye Piyasası Hukuku'nda uygulanmaz. Sermaye Piyasası Hukuku'na hakim olan ilke “tam aydınlatma”dır. Amerika Birleşik Devletleri Yüksek Mahkemesi'ne göre, sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerin amacı culpa in contrahendo sorumluluğu yerine tam aydınlatma felsefesini geçirmektir³²⁸.

Dürüst işlemeyen, yasal düzenlemelerin ve piyasa üzerindeki gözetimin yetersiz olduğu piyasalar olumlu ve olumsuz bilgilerden menfaat temin etmek için yöneticilere son derece elverişli olanaklar sunar. Manipülatif girişimler de bunlardan birisidir. Şirket yöneticisi, şirket hakkında olumsuz haberler yayarak şirket hisse senetlerinin fiyatının düşmesini sağlayarak bunları düşük fiyattan satın alır; ardından iyi haberler yayarak bunların fiyatını yükseltip satarak kârını realize eder. Eğer piyasa gözetim mekanizması iyi çalışmıyorsa ve yatırımcılar sermaye piyasaları hakkında yeteri kadar eğitilmiş değillerse, piyasayı bu şekilde manipüle etmenin hem cezai hem de hukuki yönden herhangi bir müeyyide ile karşılaşması ihtimali oldukça düşüktür³²⁹.

Şirket hakkındaki bir bilginin kamuyu aydınlatma ilkesinin uygulanması açısından bazı niteliklerinin olması gereklidir. Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A'da sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek bilgiden bahsedilmiştir. Buna göre, bilginin iki nitelikten birine sahip olması gerekir: Tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını

³²⁷ Eren, age, s. 1116-1123.

³²⁸ Kütükçü, (Kanunun Eleştirisi), sh. 164, 165.

³²⁹ Kütükçü, (Halka Açık), sh. 37, 38.

etkileyebilecek öneme sahip olmalı veya sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek niteliğe sahip olmalıdır. Buna göre, ortalama bir yatırımcının yatırım kararını verirken eksik ya da yanlış veya yanıltıcı bilgiyi önemli kabul etme ihtimali yüksek ise bu bilgi, tasarruf sahiplerinin yatırım kararını etkileyebilecek önemi sahiptir³³⁰.

Bilginin bu niteliğe sahip olup olmadığı araştırılırken dava konusu olgunun gerçekleşme ihtimali ve şirket için sahip olduğu önem arasında bir dengenin kurulması gerekir. Ortalama yatırımcının ne düşüneceği objektif bir ölçüttür. Dolayısıyla yatırımcının yatırım kararı verirken ne düşündüğü önemli değildir. Dürüstlük kuralından yola çıkarsak, ortalama yatırımcı, sermaye piyasalarında bütün yatırımcıların göstermesi gereken davranış şeklini göstermesi beklenen yatırımcıdır. Bilginin sermaye piyasası araçları üzerinde etkili olması, bilginin önemi tespit edilirken bulunması zorunlu unsurlardan değildir. Bilginin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkilemiş olması manipülasyon ve içeriden öğrenenlerin ticaretinin varlığı ispat edilirken göz önünde tutulan bir gelişmedir. Bir sermaye piyasası aracının yapay bir seviyede işlem görüp görmediği sermaye piyasası aracının doğru fiyatına bağlı değildir. Bir sermaye piyasası aracının fiyatı, manipülatif veya aldatıcı araçlar kullanılmamış olsa idi, piyasa güçlerinin dikte edeceği fiyatın üzerindeki bir seviyede ise yapaydır. Sermaye piyasası aracının fiyatını manipüle etmek için kullanılan aldatıcı araçlar, sermaye piyasası araçlarının değerini dikte eden piyasa güçlerini mutlaka değiştirir ve bu nedenle yapay fiyat oluşur³³¹.

Zarar ile kusur arasındaki neden sonuç ilişkisi kurulurken güven karinesine başvurulur. Açık ve gelişmiş bir piyasada, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını veya sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek öneme sahip yanlış ve yanıltıcı

³³⁰ Kütükçü, (Halka Açık), sh. 39, 81.

³³¹ Kütükçü, (Halka Açık), sh. 49-51.

ifadelerin yayılması veya bu niteliğe sahip bilgilerin gizlenmesi, tipik olarak sermaye piyasası araçlarının değerini etkiler ve alıcılar genellikle sermaye piyasası araçlarının fiyatlara, bu araçların değerinin bir yansıması olarak güvenirlir. Fakat aldıkları kararlar doğru bilgilendirmeye dayanmadığı için zarara uğrarlar. Hukuka aykırılık, çeşitli kamuyu aydınlatma yükümlülüğü getiren kuralların ihlalinin doğmuş olabilir. Açıklama yapma yükümlülüğü varken suskun kalmak sorumluluğu doğurur. Olağandışı fiyat ve miktar hareketleri ile doğrulama yükümlülüğünün ortaya çıktığı hallerde, şirket bunların nedenini bilmese dahi, şirketin bilmediğine dair bir açıklama yapması şarttır³³².

Sorumluluk güncelleme yükümlülüğünün ihlalinin de doğabilir. Güncelleme yükümlülüğü, yapıldığı zaman doğru olan fakat sonradan ortaya çıkan olaylar nedeniyle eksik veya yanıltıcı hale gelen ifadeleri güne uyarılma yükümlülüğüdür³³³.

Belirtilmiş uyarı öğretisi, şirketlerin geleceğe yönelik olarak yaptıkları açıklamalardan doğan sorumluluklarını sınırlamak için Amerika Birleşik Devletleri mahkemeleri tarafından kabul edilmiştir. Bu öğretinin uygulanabilmesi için, açıklama içerisinde geleceğe yönelik ifadelerin neler olduğu açıkça belirtilmeli ve açıklamalar geleceğe yönelik bu tahmin ve beklentilerin gerçekleşmesine engelleyebilecek olan bütün risk etkenlerini içermelidir. Tahmin, düşünce veya projeler anlamlı uyarıcı ifadeler ile birlikte kamuya açıklanırsa geleceğe yönelik ifadeler sorumluluk doğurmaz³³⁴.

Kanun ile getirilen süreler içerisinde yapılması gereken açıklamaların yapılmaması da bu kapsam içerisinde sorumluluk doğurur.

³³² Kütükçü, (Halka Açık), sh. 56.

³³³ Kütükçü, (Halka Açık), sh. 59.

³³⁴ Kütükçü, (Halka Açık), sh. 66, 67.

Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili tebliğlerde sorumluluğun şartları ve kapsamı konusunda hüküm olmadığından genel hükümlerin uygulanması gerekecektir. Söz konusu sorumluluk bir haksız fiil sorumluluğu olup Borçlar Kanunu 41 ve devamı hükümleri uygulanır. Halka açık anonim şirketin sorumluluğu kusurlu sorumluluktur.

Kamuya açıklanan yanlış ve eksik bilgi nedeniyle zarar gören aynı zamanda pay sahipleri veya şirket alacaklısı ise yönetim kurulu ve denetçilere karşı sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluk veya haksız fiil sorumluluğun dayanabilirler. Dolayısıyla, hukuka aykırı fiil, zarar, kusur ve illiyet bağının bir arada bulunup bulunmadığı araştırılacaktır. Hukuki sorumluluğun en temel müeyyidesi tazminattır. Bu konuda da genel hükümler uygulanır.

Kanun, kamunun aydınlatılmasında hem Kurul denetimini öngörmüş hem de bağımsız denetleme ve aracı kurumlara görev ve sorumluluk yükleyerek, açıklanan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde açıklaması ve yeterli olmasında otokontrolü öngörmüştür³³⁵.

B - İkinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk

Halka açık anonim şirketlerin ikinci el piyasadaki faaliyetleri sırasında üçüncü kişi durumundaki yatırımcılara verdikleri zararlardan dolayı her halükarda haksız fiil sorumlulukları vardır. Ancak manipülatif ve aldatıcı nitelikteki girişimlerinin temelinde sözleşme bulunduğu takdirde ayrıca sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluğa ilişkin Borçlar Kanunu md. 96 vd. maddeleri hükümleri de uygulama alanı bulur.

³³⁵ Ünal, age, sh. 135.

II - Aracı Kurumların Hukuki Sorumlulukları

A - Birinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk

Sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışının aracı kurumlar kanalıyla gerçekleştirilmesi, bu konuda bilgi ve tecrübe sahibi olan bu kurumların sermaye piyasası araçlarını daha çabuk ve daha az maliyetle satmalarını ve böylece ihracının, bu halka arz ve satıştan beklediği fon girişini en kısa sürede sağlamasını mümkün kılmaktadır. Bu nedenle Kurul halka arz ve satışın aracı kurumlar aracılığıyla yapılmasını isteyebilmektedir³³⁶.

Halka arza aracılık sözleşmesi, aracı kurum ile sermaye piyasası araçlarını halka arz eden şirket arasında yapılmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu sözleşme bakımından üçüncü kişi konumundadırlar. Ancak, amaç sermaye piyasası araçlarının satışı olunca yatırımcıların da bu aşamadaki tüm faaliyetlerden doğrudan etkilenecekleri şüphesizdir. Burada özellikle kamuyu aydınlatma yükümlülüğü karşımıza çıkar. Kamunun aydınlatılması yükümlülüğü esas itibariyle ihracçılara düşmekte ise de aracı kurumların da gerçeğe aykırı bilgilendirme nedeniyle sorumlulukları söz konusudur³³⁷. Yatırımcı çoğunlukla aracı kurumun satışına aracılık ettiği sermaye piyasası aracını ihraç eden şirketi iyi analiz ettiğini, güvenilir bulunduğunu düşünmekte, aracı kurumun ismi yatırımcı için teminat oluşturmaktadır³³⁸.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 7/2 hükmüne göre, izahname ve sirkülerin aracı kurumlar ile ihracçılar tarafından müştereken imzalanması gerekmektedir. Bu

³³⁶ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 99.

³³⁷ İnceoğlu, age, sh. 128, 129.

³³⁸ Manavgat, age, sh. 128.

belgelerdeki bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından kural olarak ihraççılar sorumludur. Ancak kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kurumlara bu hüküm uyarınca zararın tazmin ettirilmeyen kısmı için başvurulması mümkündür³³⁹. Sorumluluğun ölçüsü, borcunu ifa ederken göstermek zorunda olduğu özen borcunun ölçüsü ile ilgilidir.

Aracı kurumların göstermeleri gereken özen objektif olmalı, tedbirli bir aracı kurumun göstereceği özeni göstermeleri gerektiği kabul edilmelidir. Zarar uğrayan üçüncü kişinin doğru bilgi içermeyen kayıtlara dayanması yeterlidir³⁴⁰.

İzahname ve sirküler ile halka açıklanan bilgilerin doğru olmaması ve manipülasyona yol açması nedeniyle uğradıkları zararın tazmini için yatırımcılar, ihraççılardan sonra aracı kurumlara da başvurabileceklerdir. Böylelikle, aracı kurumların halka arzına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin doğruluğu konusunda gerekli özeni göstermeleri sağlanabilecektir³⁴¹.

Aracı kurumun başkası nam ve hesabına hareket ettiği aracılık faaliyeti sırasındaki manipülatif fiiller bakımından sorumluluğu haksız fiil sorumluluğudur.

³³⁹ Halka arza aracılık eden kuruluşların belgeleri ihraççılarla birlikte imzalamaları ve bilgilerin doğruluğundan müteselsilen sorumlu tutulmaları, bu kurumları uzmanlıklarını daha dikkatli kullanmaya yöneltcektir. Böylece yatırımcılar, ihraççı ve sermaye piyasası araçları hakkında daha gerçekçi ve güvenilir bilgi edinecekleri için, aldatılmaları riskine karşı koruma alanı da genişlemiş olacaktır. Sermaye piyasalarında güvenli bilgi dağılımının ve bu piyasaların sağlıklı işleyişinin, piyasaların içinden gelen bu kuruluşlar tarafından desteklenmesi ve onların bu alanda sorumluluk üstlenmeleri, dolayısıyla çözümlerin kamu tarafından sağlanmasının ötesinde piyasanın içinden çıkması, sermaye piyasasının güçlenmesine katkıda bulunacaktır. Bkz: 3794 sayılı Kanun'un 6. madde gerekçesi.

³⁴⁰ İncoğlu, age, sh. 131.

³⁴¹ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 99,100.

Çünkü burada aracı kurum yatırımcılar karşısında üçüncü kişi konumundadır. Yatırımcı ile arasında herhangi bir ilişki yoktur.

Aracı kurumun kendi adına hareket ettiği aracılık faaliyetinde ise Sermaye Piyasası Kanunu md. 7 hükmüne göre, aracı kurumlar sadece izahname ve sirkülerin gerçeği yansıtmamasından dolayı ve ihraççıdan tazmin edilemeyen zarar miktarı oranında sorumludurlar. Sorumluluk haksız fiil sorumluluğudur Sorumluluğun doğabilmesi için yatırımcının zararı ile aracı kurumun kendisinden beklenen özeni göstermemiş olması arasında nedensellik bağı bulunması gerekir.

Söz konusu sorumluluğun haksız fiil benzeri bir kaynak olduğu ve haksız fiillere ilişkin hükümlerin kıyasen aracı kurumların Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinden kaynaklanan sorumluluğuna da uygulanması gerektiği; ayrıca aracı kurumların culpa in contrahendo ya da haksız fiil uyarınca sorumlu tutulabildiği durumlarda her iki sorumluluğun yarışacağı ileri sürülmektedir³⁴².

Aracı kurumların sorumlu oldukları zararlar, sadece izahname ve sirkülerdeki bilgilerin gerçeği yansıtmamasından doğan zararlardır. Bunun dışındaki zararlar kapsam dışındadır. Zarar, yatırımcının mevcut bir zarar olabileceği gibi, kazanç mahrumiyeti şeklinde de olabilir³⁴³.

B - İkinci El Piyasadaki İşlemlerden Sorumluluk

Aracı kurumun hukuki sorumluluğu müşteri ile arasındaki sözleşmenin türüne göre belirlenir. Aracı kurum ile müşterisi arasında genellikle komisyon ilişkisi mevcuttur.

³⁴² İncoğlu, age, sh. 133.

³⁴³ İncoğlu, age, sh. 134.

Ancak bazı hallerde vekalet veya alım satım sözleşmesi de söz konusu olabilir³⁴⁴. Aracı kurum ile yatırımcı arasındaki ilişki hakkında Sermaye Piyasası Mevzuatı'ndaki hükümler ve burada hüküm bulunmaması halinde genel hükümler uygulanacaktır.

Aracı kurumlar; başkaları nam ve hesabına ve kendi namlarına başkaları hesabına faaliyetinde bulundukları takdirde yatırımcı ile aralarındaki bireysel sözleşmenin vekalet ve komisyon sözleşmesi niteliği taşıdığı durumlarda hem çerçeve sözleşme hem de bireysel sözleşme ihlali söz konusu olur. Komisyon sözleşmesine, komisyon hükümlerine aykırı olmamak kaydı ile vekalet hükümleri uygulanır. Dolayısıyla Borçlar Kanunu md. 390/2 uyarınca sadakat ve özen borcu vardır. Sadakat borcu gereği olarak, müvekkilin menfaatine olacak davranışlarda bulunmak ve ona zarar verecek davranışlardan kaçınmakla yükümlüdür. Yine, iş görme ile hedeflenen sonucun başarılı olması için hayat deneyimlerine göre, gerekli girişim ve davranışlarda bulunması ve başarılı sonucu engelleyecek davranışlardan kaçınması konusunda özen ve titizlikle hareket etmesi gerekir³⁴⁵. Bu durumda aracı kurumun piyasayı manipüle etmesi durumunda yatırımcılar hem zararlarının tazminini hem de ihlalin niteliğine göre alım satım çerçeve sözleşmesini feshini isteyebilirler³⁴⁶.

Aracı kurumların kendi nam ve hesabına sermaye piyasası aracı alıp satmaları durumunda vekil konumundaki aracı kurum kendisiyle sözleşme yapmaktadır. Yatırımcı çerçeve sözleşme ile aracı kuruma sermaye piyasası aracı alım satımı konusunda yetki vermiştir. Bu durumda çerçeve sözleşmenin niteliği vekalet; bireysel sözleşmenin niteliği ise alım satım olacaktır. Alım satım sözleşmesine menkul satımına ilişkin Borçlar Kanunu

³⁴⁴ Yasaman, age, sh. 127.

³⁴⁵ Yasaman, age, sh. 127, 128.

³⁴⁶ İncoğlu, age, sh. 147.

md. 184-212 ile Türk Ticaret Kanunu md. 25 ile 557. maddelerinin uygulanması gerekir. Ancak sermaye piyasası araçlarını teslim etmek dışında, alım satım sözleşmesine aykırılık ihtimali sermaye piyasasında fazla olmadığından burada da aracılık faaliyetleri ihlalleri çoğu kez vekalet sözleşmesi niteliğindeki çerçeve sözleşmeye aykırılık şeklinde olmaktadır³⁴⁷. Aracı kurumun fiilleri aynı zamanda haksız fiil de oluşturduğu takdirde her iki sorumluluk yarışır.

Aracı kurumların ikinci el piyasadaki aracılık faaliyeti sırasında müşterileri olan yatırımcılar dışındaki üçüncü kişilere (yatırımcılara) manipülatif işlemler sonucu verdikleri zararlardan dolayı haksız fiil sorumlulukları söz konusudur. Sorumluluk kusurlu sorumluluktur ve sorumluluk için aracı kurumun hukuka aykırı fiili nedeniyle bir zarar doğması ve ihlal ile zarar arasında illiyet bağı bulunması gerekir. Aracı kurumun kusurunun tespitinde, gerekli mesleki özeni gösterme hususu ölçü olarak alınır. Aracı kurumların göstermeleri gereken özenin ölçüsünde dikkatli ve tedbirli bir aracı kurum göz önüne alınır.

Yatırım danışmanlığı için de aracı kurum ile müşteri arasında vekalet ilişkisi niteliğinde bir sözleşme kurulduğundan bu faaliyet nedeniyle yatırımcının zarara uğraması halinde zarara uğrayan müşterinin sözleşmeye, şartları bulunduğu haksız fiil sorumluluğuna dayanması mümkündür. Bu durumda müşterinin açısından sorumlulukların yarışması söz konusudur.

III - Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Hukuki Sorumluluğu

Bağımsız denetimin gereği gibi yapılmaması nedeniyle müşteriler ve üçüncü kişilerle arasında sorun çıkabilir. Bağımsız denetim kuruluşları denetim faaliyetleri nedeniyle verdikleri zararlardan sorumludurlar.

³⁴⁷ İncooğlu, age, sh. 147-149.

Bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğu hukukumuzda kapsamlı olarak düzenlenmemiş, ayrıntılar konusunda genel hükümlere göndermeler yapılmıştır.

Bağımsız denetim raporu sadece mali tablo ve raporların denetim ilke ve kurallarına uygun yapılıp yapılmadığı ve önemli yanlışlar içerip içermediği ile ilgilidir. Mali tablo ve raporların hazırlanması konusundaki sorumluluk denetlenenin yöneticilerine aittir.

Bağımsız denetim kuruluşlarının hukuki sorumluluğu Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/4'te özel olarak düzenlenmiştir³⁴⁸. Buna göre, bağımsız denetim kuruluşları denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler manipülasyona yol açmışsa, bu nedenle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludur.

Ayrıntılı düzenleme ise X/22 sayılı Tebliğ ile yapılmıştır. “Hukuki ve cezai sorumluluk” başlıklı X/22 2. Kısım md. 29’e göre, “(1) Bağımsız denetimin, bağımsız denetim standartlarına uygun yapılmaması nedeniyle müşteri ve üçüncü şahıslara karşı doğacak zararlardan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, bağımsız denetim kuruluşu ile birlikte bağımsız denetim raporunu imzalayanlar müteselsilen sorumludur.

(2) Bağımsız denetim standartlarına aykırı olarak bağımsız denetim raporu düzenleyenler ve düzenlenmesini sağlayanlar hakkındaki cezai sorumluluk, Kanunda belirtilen özel hükümlere tabidir”.

³⁴⁸ Çelik’e göre, özel düzenlemenin yetersizliği nedeniyle bağımsız denetim kuruluşları için özel bir sorumluluk sisteminin kabul edildiği söylenemez. Bkz: Çelik, age, sh. 139.

X/22 1. Kısım md 6'ya göre, bağımsız denetim kuruluşunda çalışan bağımsız denetçilerin alabilecekleri unvanlar kıdem sırasına göre; sorumlu ortak baş denetçi, baş denetçi, kıdemli denetçi, denetçi, denetçi yardımcısıdır.

Sorumlu ortak baş denetçi, bağımsız denetim kuruluşunda pay sahibi olup baş denetçi unvanını haiz ve bağımsız denetim çalışmasını kuruluş adına kendi şahsi sorumluluğu ile yürüten ve kuruluş adına bağımsız denetim raporlarını imzalamaya yetkili gerçek kişidir.

Hukuki sorumluluk konusu daha önce X/16 sayılı Tebliğ'in 45. maddesinde düzenlenmişti ve buna göre, bağımsız denetimin, denetim ilke ve kurallarına uygun yapılmaması nedeniyle müşteriler veya üçüncü kişilere karşı doğacak zararlardan genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, Kanunun 16/4. maddesi çerçevesinde bağımsız denetim kuruluşu ile bağımsız denetim sözleşmesinde gösterilen ve bağımsız denetim raporunu imzalayan sorumlu ortak baş denetçilerin birlikte sorumluluğu öngörülmüştü. Dolayısıyla her iki düzenlemenin aynı hukuki sorumluluk esası öngördüğü anlaşılmaktadır.

A - Müşterilere Karşı Sorumluluk

Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/4'e göre, bağımsız denetim kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar. X/22 2. Kısım md. 29 göre ise bağımsız denetimin, denetim ilke ve kurallarına uygun yapılmaması nedeniyle müşteriler veya üçüncü kişilere karşı doğacak zararlardan genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, bağımsız denetim kuruluşu ile bağımsız denetim raporunu imzalayan denetçiler müteselsilen sorumludurlar. Bağımsız denetim kuruluşu başka rapora atıfta bulunarak yararlandığı bilgileri kendi raporunda açıklamakla

yükümlüdür. Bu zorunluluk ve yükümlülükler uyulmaması halinde, sorumluluk diğer bağımsız denetim kuruluş ve denetçilerle paylaşılamaz.

Bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluklarını gerektiren nedenler, bağımsız denetimin ilke ve kurallarına uygun yapılmamasından kaynaklanır. X/22 md. 4-ç’de bağımsız denetim standartları, yapılacak bağımsız denetimlerin ve sonuçlarının sermaye piyasası mevzuatı yönünden geçerli olabilmesi için bu Tebliğ ile belirlenen bağımsız denetim ilke, esas ve kurallarını ifade eder. Bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna yol açan başlıca nedenler usulsüz ve yanıltıcı denetim görüşü verilmesi, hile ve hataların hiç ortaya çıkartılmaması veya geç ortaya çıkartılması ve bağımsız denetim kuruluşunun diğer yükümlülüklerinin ihlali şeklindedir.

Bağımsız denetim kuruluşu ile müşteri arasındaki ilişkinin dayanağını bağımsız denetim sözleşmesi oluşturur. Dolayısıyla sorumluluğun hukuki niteliği de, sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluktur. Sözleşme dışında verdikleri zararlardan da haksız fiil sorumlulukları vardır.

Bağımsız denetim sözleşmesinin imzalanmasından önce hem bağımsız denetim kuruluşunun hem de müşterilerin birtakım hususları araştırmaları zorunludur. Bağımsız denetim kuruluşları, sahip bulundukları organizasyon personel veya mesleki uzmanlıklar ile sonuçlandıramayacakları bir bağımsız denetim hizmetini üstlenemezler. Buna karşılık, müşteriler de denetlemenin amacını, bağımsız denetim kuruluşunun imkanlarını, uzmanlık ve tecrübesini dikkate almak zorundadırlar.

Bağımsız denetimin geçerli olabilmesi için bu Tebliğ ile belirlenen bağımsız denetim standartlarına uyulması zorunludur.

Bağımsız denetim standartlarına aykırı olan ve aykırılığı giderilemeyen veya bu Tebliğde belirtilen bağımsızlığı ortadan kaldıran durumların varlığı halinde, bağımsız denetim hiç yapılmamış sayılır.

Geçersiz sayılan bağımsız denetime ilişkin bağımsız denetim raporunun daha önce finansal tablolarla birlikte ilan edilmiş olması halinde, bağımsız denetimin geçersiz sayıldığı hususu ilgili finansal tablolarla birlikte aynı usul ve esaslar dahilinde yeniden ilan edilir. Ayrıca, kamunun doğru aydınlatılması için Kurul tarafından gerekli diğer tedbirler alınır.

Bağımsız denetimin geçersiz sayılmasında bağımsız denetçinin açık bir kusurunun tespiti halinde, yapılabilecek duyuru masrafları dahil meydana gelecek diğer zararlardan ilgili sorumlu ortak başdenetçi ve bağımsız denetim kuruluşu müteselsilen sorumludur (X/22 2. Kısım md. 28).

Bağımsız denetim kuruluşunun müşterisine karşı, sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluk ile haksız fiil sorumluluğu söz konusudur. Zarar gören bakımından her iki sorumluluk nedeni yarışır. Sorumluluk aynı zamanda kusurlu sorumluluktur. Bağımsız denetim kuruluşunun kusurunun saptanmasında gerekli mesleki özeni gösterme hususu ölçü olarak alınır. Aranılan özen mesleki özendir. Bağımsız denetçilerin göstermeleri gereken özenin ölçüsünde dikkatli ve tedbirli bir bağımsız denetçi göz önüne alınır. Müşterilerin bağımsız denetim kuruluşunun kusurunu ispatlamalarına gerek yoktur. Bağımsız denetim kuruluşu kendisinin kusurlu olmadığını ispatlamak zorundadır³⁴⁹.

³⁴⁹ Çelik, age, sh. 157-162.

B - Üçüncü Kişilere Karşı Sorumluluk

Üçüncü kişilere karşı sorumluluğun hukuki niteliği haksız fiil sorumluluğudur.

X/22 1. Kısım md. 29 ile bağımsız denetim faaliyetinden zarar gören üçüncü kişiler koruma altına alınmışlardır. Üçüncü kişiler de bağımsız denetim faaliyetinden gördükleri zararı haksız fiil sorumluluğu çerçevesinde bağımsız denetim kuruluşlarından talep edebilirler.

Bağımsız denetim faaliyetine konu olan mali tablo ve raporlarda birtakım usulsüzlüklerin bulunması mümkündür. Bağımsız denetim kuruluşunun her türlü usulsüzlüğü değil, sadece mali tablolar üzerinde önemli etkileri olabilecek hata ve hileleri ortaya çıkaracak şekilde çalışmasını planlama ve yürütme yükümlülüğü vardır. Bağımsız denetim kuruluşlarının, hata ve hileleri öğrenmelerine rağmen bunları bağımsız denetim raporunda belirtmemeleri veya gerekli özenin gösterilmesiyle hata hilelerinin ortaya çıkartabileceği hallerde sorumlulukları söz konusudur³⁵⁰.

Yine bağımsız denetim raporunun gerçeği yansıtmadığı hallerde bağımsız denetim kuruluşunun esas olarak da üçüncü kişilere karşı sorumluluğu söz konusudur.

Hukuki sorumluluğun müeyyidesi tazminattır. Manipülatif işlem ve davranışlardan zarar gören kişiler, sözleşme dışı hallerde, manipülasyonun hukuka aykırı niteliği nedeniyle sorumlulara karşı Borçlar Kanunu md. 41 vd. hükümleri uyarınca hakkında tazminat davası açabilirler. Bağımsız denetim kuruluşu ile aralarında sözleşme bulunduğu takdirde sözleşmeden doğan sorumluluğa da dayanabilirler.

³⁵⁰ Çelik, age, sh. 170, 171.

Yönetim kurulu üyelerinin, pay sahiplerinin ve birinci derecede imza yetkisi bulunanların bireysel sorumluluklarının düzenlendiği Sermaye Piyasası Kanunu md. 46/k hükmüne de önemine binaen değinmekte yarar vardır.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 46/k hükmüne göre, “Sermaye piyasası kurumlarının mali yapılarının ciddi surette zayıflaması nedeniyle tedrici tasfiyeye girmesi veya iflası durumlarında, Kurul tarafından sorumlulukları tespit edilmiş olmak kaydıyla; %10’ndan fazla paya sahip ortaklarının, görevden ayrılmış olan veya halen görevde bulunan yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ve imzaya yetkili yöneticileri ile yatırım fonu yöneticilerinin şahsen iflaslarını istemeye Kurul’un yetkili olduğu” ifade edilmektedir.

Bu çerçevede inceleme konumuzu oluşturan halka açık anonim şirket, aracı kurum ve bağımsız denetim kuruluşlarının mali durumunun zayıflamış olması nedeniyle iflas etmiş olması veya tedrici tasfiyeye girmiş olması halinde, maddede sayılan kişiler kusurlu olmaları halinde sorumlu olacaklardır ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından iflasları istenebilecektir.

§ 2. İdari Müeyyideler

I - İdari Müeyyide ve Tedbir Kavramları

İdare, kamu ihtiyaçlarını karşılama, kamu düzenini ve güvenliğini sağlama, kamu sağlığını koruma gibi geniş bir faaliyet ve tasarruf alanına sahiptir. Bu fonksiyonlarını yerine getirirken bir yargı kararına gerek olmaksızın kararlarını resen icra edebilme gücünü elinde tutar. İdarenin emir ve yasaklarını bozan ve idarece cezalandırılabilen fiil olarak tanımlanan idari ihlalin ortaya çıkmasıyla idari düzen bozulmaktadır. Bu nedenle idari işlemlerin idari müeyyidelerle güçlendirilmesi

gereği açıktır. Uygulanacak idari müeyyide, caydırıcı bir etki doğururken aynı zamanda işlemin sonuçlarını kabul ettirici zorlayıcı bir özellik de gösterir. Aksi halde, müeyyidelerle desteklenmeyen idari işlemin uygulanmaması ve ciddiye alınmaması gibi bir ihtimalle karşılaşılabilir³⁵¹.

İdarenin kamu hizmet ve görevlerini etkili bir şekilde ve zamanında yerine getirilebilmesi için birtakım önleyici ve caydırıcı müeyyideler öngörülmüş ve idareye münhasıran bu müeyyideleri uygulama yetkisi kanuni düzenlemelerle verilmiştir.

İdari müeyyideler, kanunların açıkça izin verdiği veya yasaklamadığı durumlarda, idarenin doğrudan doğruya, araya yargı kararı girmeden bir işlemi ile ve idare hukukuna özgü usullerle vermiş olduğu cezai müeyyideler şeklinde tanımlanabilir.³⁵²

İdari müeyyidelerin bireylerin hak ve hürriyetlerine müdahale niteliği taşımaları nedeniyle kanuni dayanaklarının bulunması gerekir. Kanunilik ilkesi, hangi fiillerin idari ihlal olduğu ve hangi müeyyidelerin uygulanacağını kanunda açıkça belirtilmesidir. 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 2/2. maddesinde, idarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza konulamayacağı açıkça ifade edilmiştir.

İdari müeyyidelerin amacı, bireylere idare karşısındaki borç ve yükümlüklerini yerine getirmelerini hatırlatmak ve böylece idari düzeni sağlamaktır. Ayrıca, hafif bazı ihlallerin suç olmaktan çıkarılarak bu yolla müeyyideye bağlanıp yargının iş yükünü azaltmak da hedeflenen başka bir amaçtır³⁵³.

³⁵¹ OĞURLU, E.: İdari Yaptırımlar Karşısında Yargısal Korunma, Ankara 2000, sh. 33.

³⁵² Yasin, age, sh. 207.

³⁵³ Oğurlu, age, sh. 37.

İdari müeyyideleri, tedbirler (önleyici müeyyideler), idari cezalar ve idari icra³⁵⁴ olmak üzere üç başlık altında³⁵⁵ incelemek mümkündür.

A - Tedbirler

İdari tedbirler, kamu düzenini bozucu davranışların engellenmesi için başvuru alan önleyici nitelikteki müeyyidelerdir.

B - İdari Cezalar

İdari cezalar, kişilerin ve toplulukların idari düzene aykırı davranışları nedeniyle idarece verilen cezalardır. İdari cezalar ilgililerin idarece konulmuş olan yasaklara uymalarını, idareye karşı borç ve yükümlülüklerini yerine getirmelerini, kısacası idari düzeni sağlamaya yönelik müeyyidelerdir³⁵⁶.

Anayasa'nın 38/8. maddesine göre idari cezalar ile kişi özgürlükleri sınırlanamaz.

İdari cezalar da kendi içinde disiplin cezaları ve diğer cezalar olarak ikiye ayrılabilir.

İdari cezaların başında disiplin cezaları gelmektedir. Disiplin cezaları bir idari kurumun düzenine aykırı davranan kurum mensuplarına verilen cezalardır. Anayasa'nın 128/2. maddesine göre "Memur ve diğer kamu görevlilerinin tüm özlük

³⁵⁴ GÜNDAY, M.: İdare Hukuku, Ankara 2003, 7. B., sh. 202.

³⁵⁵ Oğurlu, idari müeyyideleri, idari mali müeyyideler (idari para cezaları, elkoyma, müsadere, aylıktan kesme, yıkım kararları ve yıkım masrafları) ve bireysel idari müeyyideler olarak ele almaktadır. Yazar, müeyyidelerin özünde var olan cezalandırma ve ıslah amaçlarını değil, yalnızca zorla riayet ettirme amacı gütmeleri nedeniyle, önleyici tedbirleri ve resen icra yetkisini müeyyide olarak kabul etmemektedir. Bkz : Oğurlu, age, sh. 82 vd.

³⁵⁶ Günday, age, sh. 202.

işleri kanunla düzenlenir” hükmüne göre, 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu’nda devlet memurlar hakkındaki disiplin cezaları ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. Buna rağmen diğer kamu görevlileri ile ilgili disiplin cezalarının genellikle yönetmeliklerle düzenlendiği görülmektedir³⁵⁷. Oğurlu, hak ve hürriyetleri etkileyen tüm düzenlemelerde olduğu gibi burada da düzenleme ve sınırlarının ancak kanunla belirlenmesi gerektiğini haklı olarak dile getirmektedir³⁵⁸.

Anayasa’nın 135/1 maddesi hükmüne göre, kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşları da mensuplarına disiplin cezaları vermeye yetkilidir.

Diğer idari cezaların büyük bir kısmını ise idari para cezaları oluşturmaktadır. İdari para cezaları kanunda açıkça öngörülen düzene aykırılıklar nedeniyle bireylerin malvarlığına yönelen doğrudan doğruya idari mercilerce verilen idari müeyyidelerdir. Diğer idari müeyyidelerde olduğu gibi idari para cezalarının da kanunla düzenlenmesi gerekir. Örneğin, vergi cezaları, trafik cezaları gibi.

C - İdari İcra

İdari icra, idarenin idari işlemleri kendisinin uygulaması ve kamu hukukundan doğan alacaklarını kendisinin tahsil etmesidir³⁵⁹. 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun ile tahakkuk etmiş olan kamu alacaklarını idarenin kendisinin tahsil etmesi imkanı verilmiştir.

³⁵⁷ Günday, age, sh. 203.

³⁵⁸ Oğurlu, age, sh. 66.

³⁵⁹ Günday, age, sh. 204.

İdareye ayrıca resen icra yetkisinin en önemli türlerinden biri olarak zorla icra yetkisi tanınmıştır³⁶⁰. İmar mevzuatına aykırılık nedeniyle encümen tarafından verilen yıkım kararının uygulanması örnek verilebilir.

II - Sermaye Piyasası Kanunu’nda Öngörülen İdari Müeyyideler

Kurul hizmet birimleri aracılığıyla yaptığı izleme, inceleme ve denetimler ile ilgililerce yapılan başvurular sonucunda bir kamu tüzel kişisi olarak idari müeyyide uygulama yetkisine sahiptir. Dolayısıyla idari müeyyideleri de Sermaye Piyasası Kurulu’nun müeyyide uygulama yetkisi çerçevesinde incelemek mümkündür.

Müeyyide uygulama yetkisi ile donatılmaları bağımsız idari otoritelerin özgün niteliklerinden birini oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu’nun müeyyide uygulanması ve bu konudaki yetkilerini kullanması, hukuka aykırılığın giderilmesini istemek, doğrudan müeyyide uygulamak ve yargı kurumlarına başvurarak müeyyide uygulanmasını sağlamak şeklinde olabilir³⁶¹.

A - Hukuka Aykırılığın Giderilmesini İsteme Yetkisi

Müeyyideler çerçevesinde üzerinde durulması gereken bir konu, doğrudan müeyyide niteliğinde olmamakla beraber, müeyyide uygulanmasının bir ön aşaması olarak düşünebilecek olan Kurul’un hukuka aykırılığın giderilmesini isteme yetkisidir. Bu Kurul’un emir verme yetkisi olarak da nitelendirilebilir. Aslında Kurul’a tanınan

³⁶⁰ Günday, age, sh. 204-208.

³⁶¹ KÖSE, A.: Bağımsız İdari Otorite Olarak Sermaye Piyasası Kurulu, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kayseri 2001, sh. 94.

bu tür yetkiler yukarıda açıklanan Sermaye Piyasası Kanunu md. 46'da düzenlenen tedbirlerle iç içe geçmiş şekilde düzenlenmiştir³⁶².

Sermaye Piyasası Kanunu md. 46'da öngörülen başlıca tedbirler şunlardır:

1) Kurul, sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, esas sözleşme ve iç tüzük hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi halinde, ilgililerden, aykırılıklarının giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye, aykırılıkta sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin haklarında kovuşturmayla geçildikten sonra yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; aykırılıkların giderilmemesi veya giderilemeyecek aykırılıkların tespit edilmesi durumunda gerekli her türlü tedbiri almaya ve bu kurumların faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurmaya ve yetkilerini kaldırmaya (SPK md. 46/g),

2) Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A bendi hükmünde sayılan fiillerle doğrudan veya dolaylı olarak iştirak ettikleri Kurul tarafından tespit edilen gerçek veya tüzel kişilerin, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesini sağlamak için Kurul gerekli tedbirleri almaya³⁶³ (SPK md. 46/i) yetkilidir.

³⁶² TAN, T.: Bağımsız İdari Otorite Olarak Sermaye Piyasası Kurulu, (Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan), Ankara 1996, sh. 12.

³⁶³ Sermaye Piyasası Kurulu'nun uyarı niteliğindeki bir kararı; "... birinci temettünün eksik olarak dağıtılması nedeniyle bu defaya mahsus olmak üzere Şirket'in uyarılmasının, tekrarı halinde sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde sorumlular hakkında yasal işlem yapılacağı hususunda Şirket'in bilgilendirilmesine..." şeklindedir. Kurul'un işlem yasağına ilişkin bir kararı ise şöyledir: "... hakkında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4487 sayılı Kanun'la değişik 46'ncı maddesinin 1'inci fıkrasının (i) bendi uyarınca, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda Kurulumuzun 29.12.2005 tarih ve 54/1579 sayılı kararı çerçevesinde işlem yapma yasağı getirilmesine...". Bkz: Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülten, S. 2006/20, sh. 4.

3) Kurul tarafından yetkileri kaldırılan görevliler haklarındaki yargılama sonuçlanıncaya kadar Kurul'un izni olmadıkça hiçbir sermaye piyasası kurumunda imzaya yetkili personel olarak çalıştırılmazlar.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 46/a maddesinde öngörülen “gerekli her türlü tedbiri almak”³⁶⁴ deyiimi ile Kurul’a sınırları belli olmayan bir müeyyide belirleyip uygulama imkanı tanımıştır. Bu düzenlemeden önce borsada manipülatif işlem yaptığı gerekçesiyle tedbiren borsada işlem yapması yasaklanan davacının açtığı dava, Kurul’un böyle bir yetkisi olmadığı, yapılan işlemin tedbir olarak nitelendirilmesine imkan bulunmadığı, söz konusu işlemin kişiyi cezalandırma amacına yöneldiği gerekçesiyle kabul edilmiştir³⁶⁵. Kurul’un yetkisi sınırsız değildir, müeyyideler uygulanırken ölçülülük ilkesinin gözetilmesi gerekir.

B - Doğrudan Müeyyide Uygulama Yetkisi

Sermaye Piyasası Kanunu’na dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurul tarafından alınan genel ve özel nitelikli kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek ve tüzel kişiler hakkında gerekçesi belirtilmek suretiyle, Kurul tarafından 2 milyar liradan 10 milyar liraya kadar para cezası verilir (SPK md. 47A/1).

İdari para cezaları verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde verilen para cezası iki katı, ikinci ve izleyen tekrarlarda üç katı artırılarak uygulanır. Bu cezaların verilmesini gerektiren aynı fiil işlenmediği takdirde önceki cezalar tekrarda esas alınmaz (SPK md. 47A/3).

³⁶⁴ İdari tasarruflarla suç oluşturma hususunda bilgi için bkz: ERMAN, S.: Özel Kanunlar Açısından Ticari Ceza Hukuku, C. I., Genel Kısım, 2. B., İstanbul 1984, sh. 32 vd.

³⁶⁵ Danıştay 10. D., E. 1998/2486-K. 1999/6384, DD., S. 103, sh. 842.

Sermaye Piyasası Kanunu 47 A/4 uyarınca, md. 40/C.5'e aykırı hareket eden üyelere Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından 1 milyar liradan 5 milyar liraya kadar para cezası verilir. Sermaye Piyasası Kanunu md. 40/C.5 uyarınca, üyeler Birlik Statüsüne ve Birlik tarafından alınacak kararlara uymak zorundadırlar.

İdari para cezaları ilgililere tebliğ edildiği tarihten itibaren 30 gün içinde Yatırımcıları Koruma Fonuna ödenmek zorundadır (SPK md. 47/A.5).

Kurul'un idari para cezası dışındaki doğrudan müeyyideleri şu şekilde sıralanabilir:

1) Kamu yararının gerektirdiği hallerde sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını durdurmak (SPK md. 22/b),

2) Sermaye piyasasında izinli ya da izinsiz faaliyet gösteren kuruluşları, bu piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarını ve sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü iletişim aracı ile yapılan yayın, duyuru ve reklamları izleyerek, bunlardan yanıltıcı olduğunu tespit ettiklerini yasaklamak, gereği yapılmak üzere ilgili kuruluşlara bildirmek (SPK md. 22/g). ve aykırılığın giderilmesi talebi yerine getirilmediği takdirde gerekli tedbiri almak,

3) Mevzuat uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgileri ve mevzuata aykırılıkları, masrafı ilgili anonim şirket, kişi, kuruluş veya sermaye piyasası kurumlarından tahsil edilmek üzere kamuoyuna duyurmak (SPK md. 46/1-e),

4) Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri gereğince elde ettiği veya kendisine verilen mali tablo ve diğer belgeleri inceleyerek, gerekli gördüğü hususlar hakkında

ihraççı ve kurum denetçilerinden veya bağımsız denetçilerden ayrıca rapor isteyerek, elde ettiği sonuçları değerlendirerek, Kanun’da belirtilen gerekli tedbirleri almak (SPK md. 22/h),

5) Anonim şirketleri, kayıtlı sermaye sistemine alınmada aranan nitelikleri yitirmeleri halinde bu sistemden çıkartmak (SPK md. 12/son),

6) Türkiye’de sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya Sermaye Piyasası Kanunu ile yetkili kılınmış kuruluşlar tüzel kişiliği haiz Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği’ne üye olmak için aracı kuruluş niteliğini kazandığı tarihten itibaren üç ay içerisinde gerekli başvuruyu yapmakla yükümlü olup, bu yükümlülüğe uymayan kuruluşların aracılık faaliyetlerini durdurmak (SPK md. 40 B/1),

7) Kurula kayıt yükümlülüğünü yerine getirmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleriyle, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için her türlü tedbiri almak (SPK md. 46/1-a),

8) Sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, esas sözleşme ve içtüzük hükümlerine aykırı faaliyetlerin tespit edilmesi halinde, ilgililerden aykırılıkların giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemenin yanı sıra; aykırılıkta sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin, haklarındaki kovuşturmayla başlanmasından yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmak veya kaldırmak, aykırılıkların giderilmemesi veya giderilemeyecek aykırılıkların tespit edilmesi durumunda gerekli her türlü tedbiri almak ve bu kurumların faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurmak ve yetkilerin kaldırmak (SPK md. 46/1-g),

9) Sermaye Piyasası Kanunu md. 47A bendi hükmüne aykırı hareket eden kişilerin, borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesini teminen gerekli tedbirleri almak (SPK md. 46/1-i),

10) Bağımsız denetim kuruluşunun raporlamaya ilişkin temel ilkelere uymaması ve hatalı, eksik, yanıltıcı ve gerçeğe aykırı rapor düzenlemesi veya bilgi vermesi durumunda Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46/g maddesi uyarınca listeden çıkartmak (X/16 md. 46).

C - Adli Merciler Aracılığıyla Müeyyide Uygulama Yetkisi

Kurul'un kanuni düzenlemenin suç saydığı fiiller hakkında cezai müeyyide uygulamak üzere adli mercilere başvurma³⁶⁶ görev ve yetkisinin kapsamı oldukça geniş tutulmuştur. Sermaye piyasasında açıklık ve dürüstlüğü hakim kılmak amacıyla öngörülen müeyyideler için Kurul yatırımcıların yanında, onlar adına hareket eden, onların haklarını savunan bir otorite olarak adli mercilere başvurmaktadır.

III - Borsa Mevzuatında Öngörülen İdari Müeyyideler

A - 91 Sayılı KHK Hükümleri

91 sayılı KHK'de borsa üyeleri arasında çıkan ihtilaflara, borsaların faaliyetlerinin geçici olarak durdurulmasına, disiplin ve ceza hükümlerine ilişkin hükümler bulunmaktadır. Konumuzu ilgilendiren düzenlemeler ise kısaca şunlardır:

³⁶⁶ Fransa'da Borsa İşlemleri Komisyonu'nun hem müeyyide uygulama, hem de ceza davasına müdahil olma yetkisinin bir arada toplanmasının, özellikle ceza davasında silahların eşitliğini gerektiren savunma hakları ilkesine aykırı olduğu belirtilerek bu husus Anayasa'ya aykırı bulunmuştur. Bkz: Akıncı, age, sh. 208, dn. 269.

1) Borsa üyeleri arasında borsa işlemlerinden doğan ihtilafların çözüm mercii borsa yönetim kurullarıdır. Kurulların kararlarına karşı Sermaye Piyasası Kurulu'na itiraz edilebilir. Borsa üyeleri ile müşterileri arasındaki ihtilaflar için Borsa Yönetim Kurulları'na başvurulabilir. Bu tür ihtilaflar için tarafların yargı mercilerine başvurma hakları saklıdır (91 sayılı KHK md .13),

2) Menkul kıymet borsalarında olağandışı olumsuz gelişmelerin olması halinde borsaların geçici olarak kapatılmasına karar verilebilir. Borsaların üç güne kadar geçici olarak kapatılmasına karar almak Borsa Yönetim Kurulu başkanına aittir (91 sayılı KHK md. 14),

3) Borsada düzeni ve dürüstlüğü bozan ve borsa işlerine hile karıştıran, borsa işlerinin açık, düzenli ve dürüst yürütülmesi için alınan kararlara uymayanlar hakkında fiilin niteliğine ve önemine göre uyarı, kınama, para cezası ve borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarma gibi disiplin cezası borsa yönetim kurulları tarafından verilir (91 sayılı KHK md. 18),

4) Borsanın açık, düzenli ve dürüst çalışmasını engelledikleri veya borsa işlemlerine hile karıştırdıkları hallerde Borsa Yönetim Kurulu'nun önerisi üzerine Kurul, C. Savcılığına suç duyurusunda bulunması için Maliye Bakanlığı'na başvurur. Zarar uğrayan müşterilerinin kanuni yollara başvurma hakları saklıdır (91 sayılı KHK md. 19/1). Bu suçları işleyenler hakkında mahkemelerce 2 yıla kadar hapis cezası verilebilir (91 sayılı KHK md. 19/2).

B - Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik)

Genel Yönetmelik, menkul kıymetler borsalarının kuruluş ve çalışma esaslarını belirlemektedir. Kapsamında; borsaların üyeleri ve organlarına, menkul

kıymetlerin borsa kotuna alınması ve çıkarılmasına, borsaların çalışmasına, borsaların denetimine ve müeyyidelere ilişkin esaslar bulunmaktadır³⁶⁷. Genel Yönetmelik'e göre borsa üyeleri, iyi niyet kurallarına göre davranmak, mevzuata, borsa düzen ve disiplinine uygun hareket etmek zorundadırlar. Müşterilerin verecekleri alım ve satım emirlerini kısmen veya tamamen kabul etmeme hakkına sahiptirler, ancak nedenini açıklamak zorunluluğu olmaksızın bu durumu müşterilere veya onların temsilcilerine hemen bildirmekle yükümlüdürler (Genel Yön. md. 9).

C - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği

Yönetmelik'le kısaca, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması, müşteri emirleri, borsada fiyatların belirlenmesi ve ilanı, teşekkül eden fiyatların gerçekleşen alım satımların iptali, müşterilerle borsa üyeleri arasındaki borsa uyumsuzlukları, borsa düzenini bozanlara verilecek disiplin cezaları düzenlenmiştir.

Yönetmelik md. 24. hangi faaliyetlerin yapay piyasa oluşturacağını düzenlemiştir. Buna göre; üyeler yapay piyasa oluşturmak maksadıyla aşağıda sayılan faaliyetlerde bulunamazlar:

1) Bir menkul kıymette gerçeğe uygun olmayan ve görüntüde aktif bir piyasa izlenimi yaratmak amacıyla, menkul kıymetin sahipliğinde gerçek anlamda değişim yaratmayan bir dizi alım satım yapmak veya fiyat ve miktar bakımından piyasayı yanlış yönlendirecek mahiyette borsa emri vermek,

2) Bir menkul kıymette tek başına veya başkaları ile birlikte, diğer üyeleri o menkul kıymeti alıp satmaya yöneltmek amacıyla bir dizi işlemle, menkul kıymet

³⁶⁷ Küçüksözen, (Yatırımcının Korunması), sh. 169.

için görünürde aktif bir piyasa olduğu izlenimi yaratmak veya menkul kıymetin fiyatında yapay olarak artış veya düşüşe neden olmak,

3) Bir menkul kıymetin fiyatının artması veya azalmasına neden olacak aktif bir piyasanın olduğu veya olacağı şeklinde gerçek dışı bilgi dolaştırarak veya yayarak o menkul kıymetin alım veya satımını teşvik etmek,

4) Bir menkul kıymet ile ilgili olarak, diğer menkul kıymetlerin alım veya satımını teşvik etmek amacıyla, bilerek gerçeğe aykırı veya yanıltıcı bilgi yaymak,

5) Piyasayı yanıltmak amacıyla bir menkul kıymette fiyatı desteklemek, sabitlemek veya stabilize etmek üzere doğrudan veya dolaylı olarak, bir veya daha fazla kişi ile anlaşarak bir dizi alım satım yapmak,

6) Piyasayı yanıltmak amacıyla yanıltıcı veya yanlış izlenim uyandıracak, gerçeğe aykırı sözlü veya yazılı beyanda, fiil veya davranışlarda bulunmak”.

Borsa Başkanı yapay fiyat veya piyasa oluşturulmasına yönelik hallerin bulunduğunu öğrendiğinde, bu fiyatlar ile bu fiyatlar üzerinden gerçekleşen işlemleri iptal edebilir (İMKB Yön. md. 23).

Yönetmelik md. 25 düzenlemesine göre, menkul kıymete ait işlemlerin geçici olarak durdurulması için bir menkul kıymete ya da menkul kıymeti ihraç eden kuruluşa ilişkin yatırımcıların kararlarını etkileyecek önemde bilgiler olduğunun veya açıklama yapılacağının öğrenilmesi ve Borsa Yönetimi’nin bu belgelerden Borsa üyelerinin ve yatırımcıların seans içinde haberdar edilmesini gerekli görmesi veya bir menkul kıymet için sağlıklı bir piyasa teşekkül etmesini önleyecek şekilde

anormal fiyat ve veya miktarda alım satım emirlerinin borsaya intikal etmesi veya diğer unsurların ortaya çıkması gerekir.

Yönetmelik md. 53/d-3'e göre, borsa işlemlerine yönelik yapay piyasa ve yapay fiyat oluşturma faaliyetinin cezası, borsa üyeliğinden veya üye temsilciliğinden çıkartılmaktır.

D - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği

Yönetmelik md. 24 kottan çıkarma hususunu düzenlemektedir. Buna göre, kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ilgili menkul kıymetin borsa kotundan çıkarılması sonucunu doğurur.

E - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği

Yönetmelik md. 25 bir hisse senedine dair işlemlerin geçici olarak durdurulması hususunu düzenlemektedir. Buna göre;

1) Bir hisse senedine ya da hisse senedini ihraç eden şirkete ait olarak alıcı ve satıcıların kararlarını etkileyecek önemde bilgiler olduğunun öğrenilmesi ve borsa yönetiminin bu bilgilerden borsa üyelerinin ve müşterilerinin haberdar edilmesini gerekli görmesi,

2) Bir hisse senedi için sağlıklı bir piyasa oluşmasını önleyecek şekilde olağandışı fiyat ve/veya miktarda alım satım emirlerinin sistemlere kaydedilmesi hallerinde hisse senedine ait işlemler geçici olarak durdurulabilir.

§ 3. Cezai Müeyyideler

Hukuk devletinde işlenen suçlara ilişkin uyuşmazlıkları çözüme ulaştırma, böylece barışı sağlama bakımından toplum içinde işlemekte olan işlevsel sistemin şekli kısmını adalet sistemi oluşturur. Ceza adalet sistemi, suç teşkil eden kanun ihlallerini aydınlatmak, yani suçların faillerini saptamak, delilleri toplayarak adli makamlara sunmak, yargı mercilerince ihtilafları hukuk kurallarına göre çözüme ulaştırmak, böylece verilen hükümleri hukuka uygunlukları yönünden inceleyerek nihai çözümü belirlemek, hükmü kesinleştirmek, kesinleşen hükümlerin içerdiği müeyyideleri yerine getirmek, infaz etmekle görevli otoritelerden oluşmuş ve her aşamada savunmaya yer veren resmi örgütlenmelerin meydana getirdiği sisteme denir. Ceza adalet sisteminin temel hedefi sosyal istikrar ve adaleti korumak ve bireylerin haklarına saygıyı sağlamaktır³⁶⁸.

Ceza Hukuku, sadece ceza kanununda değil, diğer genel ve özel kanunlarda yer alan cezai nitelikteki hükümlerin bütününden oluşur. Cezai nitelikteki her bir kanun hükmüne ceza normu denir. Ceza normunun en önemli özelliği emredici oluşu ve sadece devlet tarafından konulabilmesidir. Ceza normları iki unsurdan oluşur. Bunlar; kural ve müeyyidedir. Kural, belirli bir davranışta bulunma emridir, müeyyide ise kuralın ihlalini izlemesi gereken hukuki sonuç, yani cezadır³⁶⁹. Yalnızca kanunla konulabilen, amacı, suç işlediği yargısal bir karar ile sabit olan kimseyi yine yargısal bir kararla suçunun karşılığı olarak bazı yoksunluklara tabi kılarak ıslah etmek ve genel önlemeyi temin etmek olan korkutucu müeyyideye ceza

³⁶⁸ DÖNMEZER, S., YENİSEY, F.: Ceza Adalet Sisteminin Etkinliği 1998, İstanbul 2000, sh. 9-11.

³⁶⁹ TOROSLU, N.: Ceza Hukuku, Genel Kısım, Ankara 2005, s. 15. sh. 31-33.

denir³⁷⁰. Ceza, devletin sosyal hayatı etkilemek ve onu değiştirmek için başvurabileceği en etkili araçlardan birisi olup, sadece soysal korumanın hizmetindeki bir belirtisi değil, aynı zamanda toplumun gelişmesine de hizmet eden bir araçtır³⁷¹. Cezalar şahsidir, yani sadece suçun failine verilir. Bu husus Anayasanın 38. ve 5237 sayılı TCK.nun 20. maddelerinde hükme bağlanmıştır. Anayasanın 38/b maddesine göre “Ceza sorumluluğu şahsidir”. TCK.nun 20. maddesine göre “Ceza sorumluluğu şahsidir. Kimse başkasının fiilinden sorumlu tutulamaz.”

Ceza Hukukunda cezaların kanuniliği ilkesi geçerlidir. Kanunilik ilkesi, suçların ve cezaların ancak kanun ile konulmasıdır. Ancak kanunda açıkça öngörülen hallerde ve ancak kanunda öngörülen cezalar verilebilir. Kanunilik ilkesinin getirdiği dört önemli teminat vardır. Bunlar: belirlilik, aleyhe kanunun geçmişe yürümesi yasağı, kıyas yasağı ve örf ve adete dayanarak suç ve ceza yaratılması yasağıdır³⁷². Yani, Ceza Hukukunun gerektirdiği bir müdahalenin yapılabilmesi için mutlaka kanun tarafından getirilmiş belirli bir sınırlama ve ceza olmalıdır.

İdarenin düzenleyici işlemlerle suç yaratabilmesi sıkıyönetim ve olağanüstü hal rejimleri dışında mümkün değildir. Nitekim Anayasa’nın 6/2. maddesi “Hiçbir kimse ve organ kaynağını Anayasadan almayan bir Devlet yetkisi kullanamaz”; 7. maddesi “Yasama yetkisi Türk Milleti adına Türkiye Büyük Millet Meclisindir. Bu yetki devredilemez”; 9. maddesi “Yargı yetkisi Türk Milleti adına bağımsız mahkemelerce kullanılır”; 38/10. maddesi ise “İdare, kişi hürriyetinin kısıtlanması sonucunu doğuran müeyyide uygulayamaz” şeklindedir. 5237 sayılı TCK’nun 2/2. maddesine göre “İdarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza konulamaz”. 5237

³⁷⁰ ÖZTÜRK, B., ERDEM, M. R., ÖZBEK, V. Ö.: Uygulamalı Ceza Hukuku ve Emniyet Tedbirleri Hukuku, 7. B., Ankara 2003, sh. 309.

³⁷¹ Toroslu, age, sh. 15.

³⁷² Öztürk, Erdem, Özbek, age, sh. 41-44; DEMİRBAŞ, T.: Ceza Hukuku, Genel Hükümler, 3. B., Ankara 2005, sh. 113.

sayılı TCK’nda öngörülmeven ancak 5326 sayılı Kabahatler Kanunu’nda³⁷³ karşılığı bulunan 765 sayılı TCK. md. 526³⁷⁴ bazı fiilleri suç olarak belirleme konusunda, idari makamlara yetkiler vermektedir. Bu nedenle kanunilik ilkesine aykırı olduğu iddiasıyla hükmün iptali için Anayasa Mahkemesine başvurulmuştur. Anayasa Mahkemesi ise, “...iptali istenen TCK’nın 526. maddesinin 1. fıkrasındaki “kanuna ve nizamla aykırı olmamak” unsuru makamın yetkisini kanundan almaktan başka alınacak tedbire ve konulacak yasağa ait emrin yürürlükteki mevzuata da aykırı olmayacağını saptamış bulunması bakımından 1961 Anayasası’nın bu anlayışına ve 107. maddesinin metnine uygun düşmektedir. O halde TCK’nın sözü edilen maddesindeki bu ögenin de Anayasaya aykırılığının söz konusu olmaması gerekir...” görüşü ile hükmün Anayasaya aykırı olmadığına karar vermiştir³⁷⁵.

Cezaların suç ile orantılı olması da diğer önemli bir özelliğidir. 5237 sayılı. TCK. md. 3/1 “Suç işleyen kişi hakkında işlenen fiilin ağırlığıyla orantılı ceza ve güvenlik tedbirine hükmolunur” şeklindedir.

Ekonomik suçlar, bir bütün olarak ya da tek tek mevcut ekonomik düzenin kurumlarını tahrip eden ve bu yolla ekonomik düzenin bütünlüğünü, çalışma şeklini zarara uğratan, tehlikeye sokan, toplumsal ilişkilerdeki güveni sarsan her türlü davranışlardır. Bu türden fiilleri Ceza Hukuku’na özgü müeyyidelerle karşılayan hukuk da Ekonomik Ceza Hukuku’dur. Ekonomik suçların nitelikleri, kural olarak

³⁷³ R.G. 31 Mart 2005 T., 25772 S.

³⁷⁴ Madde 526- “Yetkili makamlar tarafından adli işlemler dolayısıyla ya da kamu güvenliği ve kamu düzeni veya genel sağlığın korunması düşüncesiyle kanun ve nizamla aykırı olmayarak verilen bir buyruğu dinlemeyen veya bu yolda alınmış bir önleme uymayan kimse, eylem ayrı bir suç oluşturmadığı takdirde, üç aydan altı aya kadar hafif hapis ve ... liraya kadar hafif para cezasıyla cezalandırılır”; 5326 sayılı Kabahatler Kanunu’nun 32. maddesi ise, “(1) Yetkili makamlar tarafından adli işlemler nedeniyle ya da kamu düzeni veya genel sağlığın korunması amacıyla, hukuka uygun olarak verilen emre aykırı hareket eden kişiye yüz Türk Lirası idari para cezası verilir. Bu cezaya emri veren makam tarafından karar verilir. (2) Bu madde, ancak ilgili kanunda açıkça hüküm bulunan hallerde uygulanabilir. (3) 1.3.1926 tarihli ve 765 sayılı Türk Ceza Kanununun 526 ncı maddesine diğer kanunlarda yapılan yollamalar, bu maddeye yapılmış sayılır” şeklindedir.

³⁷⁵ AYM. 07.06.1973 T., 12/24 K., AMKD.1974, S.11, s. 265 vd.

Ceza Hukuku alanında istisnai bir uygulama alanı olan tehlike suçlarını ön plana çıkarmıştır. Çünkü bu suçlar ön müdahaleyi gerektirir niteliktedir³⁷⁶. Tehlike suçlarında, icra edilen fiilin suçun konusu üzerinde bir zarar meydana getirme tehlikesi söz konusudur. Tehlike suçları soyut ve somut tehlike suçları olarak ikiye ayrılmaktadır. Soyut tehlike suçlarında, suçun kanuni tanımında yer alan fiilin icra edilmesi yeterli olup bunun dışında suçun konusu üzerinde gerçekten bir tehlikenin meydana gelip gelmediğinin araştırılıp tespit edilmesine gerek yoktur. Somut tehlike suçlarında ise suçun kanuni tanımında belirlenen fiilin icra edilmesinin yanı sıra, bu fiilin suçun konusu bakımından somut bir tehlike meydana getirip getirmediğinin, yani gerçekten bir tehlikeye neden olup olmadığının tespit edilmesi gerekir. Ayrıca, gerçekleşen somut tehlike ile failin icra ettiği fiil arasında nedensellik bağının da bulunması gerekmektedir³⁷⁷.

I - Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Düzenleme

Sermaye Piyasası Kanunu’nun çeşitli ekonomik suçları düzenleyen ve “Cezai sorumluluk” başlığını taşıyan 47. maddesinde iki ayrı manipülasyondan söz edilmektedir. Bunlardan biri “işleme dayalı manipülasyon”, diğeri ise “bilgiye dayalı manipülasyon”dur.

A - İşleme Dayalı Manipülasyon Suçu

³⁷⁶ MAHMUTOĞLU, F. S.: Ekonomik Suçlar Bağlamında Kredi Hukukundan Kaynaklanan Suç ve İdari Suçlar, Ankara 2003, sh. 34-41; Erman ise ticari suçu “Ticari bir işletmenin ticari işlerinin hukuka uygun bir tarzda cereyan etmesi, sözü geçen işletmenin bu işlerden doğan menfaatlerinin korunması amacı ile cezalandırılan fiiller” şeklinde tanımlamaktadır. Erman, (Ticari Ceza), sh. 65.

³⁷⁷ ÖZGENÇ, İ.: Türk Ceza Kanunu Gazi Şerhi (Genel Hükümler), 3. B., Ankara 2006, sh. 216-218.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle 47. maddenin A bendine yeni bir alt bent eklenerek yeni bir suç olarak düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu md. A/2'ye göre, “Yapay³⁷⁸ olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimi uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler... cezalandırılır”.

1 - Korunan Hukuki Yarar

Suçla korunan hukuki yarar sermaye piyasası kurallarının sağlıklı bir şekilde işlenmesini sağlayarak ülke ekonomisi ve yatırımcının korunmasıdır³⁷⁹.

2 - Fail

Suçun faili herkes olabilir. Mağduru ise toplumdur.

Tüzel kişilerin de ceza sorumluluğu olup olmadığı konusu tartışmalıdır. Tüzel kişilerin de ceza sorumluluğunun bulunduğu düşüncesinin dayanağını organların iradesi Özel Hukuk alanında tüzel kişiyi nasıl bağlamakta ise Ceza Hukuku alanında da durumun bundan farksız olması gerektiği, ekonomik suçların tüzel kişilerin bünyesinde, sistematik ve yaygın bir şekilde işlenebilmesinin daha imkan dahilinde olması ve suçtan elde edilen menfaatin esas olarak tüzel kişinin lehine olması oluşturur (hakikilik teorisi). Bu düşüncelere paralel olarak, Amerika Birleşik

³⁷⁸ Yapay alım satım yapma deyiminin kanunilik ilkesi açısından değerlendirilmesi konusu için bkz: Evik, age, sh.192, 193.

³⁷⁹ Evik, age, sh. 162.

Devletleri, Fransa, Belçika, Hollanda, Kanada, Avusturya, Finlandiya, Danimarka, Çin ve Japonya mevzuatlarında tüzel kişilerin ceza sorumluluğuna yer verilmiştir³⁸⁰. Tüzel kişinin ceza sorumluluğunun bulunmadığına ilişkin yaklaşım ise dayanağını tüzel kişinin doğrudan fiil ehliyeti yoktur, temsilci veya organları tarafından icra edilen fiiller dolayısıyla tüzel kişi hakkında cezai müeyyidelere hükmedilemez düşüncesinden alır (farazilik teorisi). Anayasa Mahkemesi'nin her iki görüşe uygun kararları mevcuttur³⁸¹. 765 sayılı TCK tüzel kişilerin suçun faili alebileceklerini kabul etmemiştir.

Anayasa'nın 38/7 maddesi ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 20/2. maddesi ile tüzel kişilerin ceza sorumluluğunun bulunmadığı kabul etmiştir.

³⁸⁰ Mahmutoglu, age, sh. 43, 44; KANGAL, Z. T.: Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu, Ankara 2003, sh. 146-148.

³⁸¹ Anayasa Mahkemesi'nin tüzel kişilerin de cezai sorumluluğu bulunduğu konusundaki bir kararı şöyledir: "... Bu düzenlemeler, organların ya da temsilcilerin işledikleri suçlardan dolayı gerçek kişiler olarak cezalandırılacağını, tüzel kişiye de kendi hukuksal yapısına özgü müeyyideler uygulanabileceğini gösterir. Özetlemek gerekirse, Anayasa'da tüzel kişilerin ceza sorumluluğunu önleyen hiçbir hüküm bulunmamaktadır." AYM, 14.2.1989 T., 1988/15 E., 1989/9 K., AMKD., S. 26, sh. 3-16. Yine aynı görüşü içeren bir kararı "... 5680 sayılı Basın Yasası'nın 16. maddesi basın yoluyla işlenen suçlarda sorumluluğun kimlere ait olacağını düzenlemekte olup maddenin son fıkrası ile Basın Yasası ve diğer yasalarda basılı eserin sahip ve yayınlananın cezai ya da hukuki bakımdan sorumlu olacağını belirtildiği hallerde basılı eserin sahibi veya yayınlanan tüzel kişi ise, temsilen gerçek bir kişi gösterilmiş olsa bile, sorumluluğun tüzel kişiye ait olacağı öngörülmüştür. ... tüzel kişilere yapılarına uygun olmayan hürriyeti bağlayıcı cezalar türünde cezalar değil, ancak, kapatma, geçici süreyle çalışma yasağı ya da para cezası gibi, yapılarına uygun cezaların verileceği kabul edilmektedir... tüzel kişilere yapılarına uygun ceza verilmesinin Anayasa'ya aykırılık oluşturmayacağı..." şeklindedir. AYM. 19.09.1991 T., 1991/2 E., 1991/30 K., AMKD., S. 28, sh. 108. Yüksek Mahkeme'nin aksi yöndeki bir kararı da şu şekildedir: "Dernek yönetici veya memurunun hukuka aykırı davranışı neticesinde bir derneğin kapatılması halinde, derneğin kapatılmasına yol açan hukuka aykırı davranış ile hiçbir ilgisi ve ilişkisi olmayan dernek üyelerinin, başkalarının hukuka aykırı tutumlarından dolayı cezalandırılmaları sonucu ortaya çıkmakta ve böylece "Ceza Sorumluluğunun Şahsiliği" prensibinden uzaklaşmaktadır." AYM. 18.12.1973 T., 1973/3 E., 1973/37 K., AMKD., S. 11, sh. 298.

Anayasa'nın "Suç ve cezalara ilişkin esaslar" başlıklı 38/7 maddesine göre "Ceza sorumluluğu şahsidir". Bu hükmün gerekçesi; "ceza sorumluluğunun 'şahsi olduğu', yani failden gayri kişilerin bir suç sebebiyle cezalandırılmayacağı hükmünü getirmektedir. Bu ilke dahi ceza hukukuna yerleşmiş ve 'kusura dayanan ceza sorumluluğu' ilkesine dahil, terki mümkün olmayan bir temel kuraldır" şeklindedir. Suçun faili olan organ veya temsilci gerçek kişilerin tüzel kişi yararına fiili veya suçu gerçekleştirmiş olması sonucu değiştirmez. Fiil bu gerçek kişilerin fiili olmaya devam eder. Zira hareket ve kusur yetenekleri ile kusur kavramları bu gerçek kişiler üzerinde toplanacaktır³⁸².

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun "Ceza sorumluluğunun şahsiliği" başlıklı 20. maddesine göre;

"(1) Ceza sorumluluğu şahsidir. Kimse başkasının fiilinden dolayı sorumlu tutulamaz.

(2) Tüzel kişiler hakkında ceza yaptırımı uygulanamaz. Ancak, suç dolayısıyla kanunda öngörülen güvenlik tedbiri niteliğindeki yaptırımlar saklıdır."

Madde gerekçesinde tüzel kişilerin ceza sorumlulukları olamayacağı açıkça belirtilmiştir.

Tüzel kişiler hakkındaki güvenlik tedbirlerini düzenleyen 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 60. maddesi ise, "(1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcisi iştirakiyle

³⁸²

Kangal, age, s. 174.

ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkumiyet halinde, iznin iptaline karar verilir.

(2) Müsadere hükümleri, yararına işlenen suçlarda özel hukuk tüzel kişileri hakkında da uygulanır...” hükmünü içermektedir.

Güvenlik tedbiri, işlediği suçtan dolayı kusurlu olup olmadığına bakılmaksızın, suç işleyen kişi hakkında ya da suçun konusu ile veya suçun işlenmesinde kullanılan araçla ilgili olarak uygulanan, koruma veya iyileştirme amacına yönelik ve işlenen suçun ağırlığı ile orantılı olarak değil, tehlikelilik durumu göz önünde bulundurularak uygulanan bir müeyyidedir³⁸³.

5237 sayılı TCK md. 60’de iki tür tedbir öngörülmektedir. Buna göre “(1) Bir kamu kurumunun verdiği izne dayalı olarak faaliyette bulunan özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcilerinin iştirakiyle ve bu iznin verdiği yetkinin kötüye kullanılması suretiyle tüzel kişi yararına işlenen kasıtlı suçlardan mahkumiyet halinde, iznin iptaline karar verilir. (2) Müsadere hükümleri, yararına işlenen suçlarda özel hukuk tüzel kişileri hakkında da uygulanır.” Tüzel kişilere özgü bu güvenlik tedbiri dışında ayrıca, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 53. maddesinde öngörülen hak yoksunluklarına da değinmekte yarar vardır. Madde 1-e’ye göre, “Bir kamu kurumunun veya kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşunun iznine tabi bir meslek veya sanatı, kendi sorumluluğu altında serbest meslek erbabı veya tacir olarak icra etmekten yoksun bırakılır”; madde 5’e göre “Birinci fıkrada sayılan hak ve yetkilerden birinin kötüye kullanılması suretiyle işlenen suçlar dolayısıyla hapis

³⁸³ Özgenç, age, sh. 627, 629.

cezasına mahkumiyet halinde, ayrıca cezanın infazından sonra işlemek üzere, hükümlenen cezanın yarısından bir katına kadar bu hak ve yetkinin kullanılmasının yasaklanmasına karar verilir. Bu hak ve yetkilerden birinin kötüye kullanılması suretiyle işlenen suçlar dolayısıyla sadece adli para cezasına mahkumiyet halinde, hükümde belirtilen gün sayısının yarısından bir katına kadar bu hak ve yetkinin kullanılmasının yasaklanmasına karar verilir. Hükümün kesinleşmesiyle icraya konan yasaklama ile ilgili süre, adli para cezasının tamamen infazından itibaren işlemeye başlar” Güvenlik tedbiri olan belli hakları kullanmaktan yoksun bırakma cezasının verilebilmesi için failin işlemiş olduğu suç kasıtlı bir suç olmalıdır.

Ceza Mevzuatı’ımızda tüzel kişilerin ceza sorumluluğunu kabul eden hükümlere yer verilmiştir. 3167 sayılı Çekle Ödemelerin Düzenlenmesi ve Çek Hamillerinin Korunması Hakkında Kanun’un 15. maddesi örnek olarak gösterilebilir³⁸⁴. Bu kanun banka tüzel kişiliğinin ceza sorumluluğunu kabul etmiştir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 47/A maddesinde bu kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standartlara, formlara ve kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek kişiler ve tüzel kişiler hakkında ağır para cezası öngörülmüş, dolayısıyla tüzel kişilerin cezai sorumluluğu öngörülmüş iken anılan 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle bu ceza idari para cezasına çevrilerek tüzel kişilerin cezai sorumluluğuna yol açan düzenleme kaldırılmıştır.

³⁸⁴ 3167 sayılı Kanun’un 15. maddesi uyarınca maddede belirtilen yükümlülükleri yerine getirmeyen bankalara ağır para cezası verileceği öngörülmüştür.

Suçun maddi konusu, sermaye piyasası araçlarıdır. Suçun sermaye piyasası araçlarının halka arzı sırasında işlenmesi halinde, ihraççı veya aracı kurum tek başına veya birlikte etkileme girişiminde bulunmalarına göre suçun faili olabilir.

Aracı kurumun kendi nam ve hesabına alım satıma aracılık etmesi durumunda suçun faili kendisinin yetkilisi konumunda olan gerçek kişi olacaktır. Başkası nam ve hesabına veya kendi nam ve başkası hesabına aracılık faaliyetinde suçun faili, tek başına aracı kurum yetkilisi olan gerçek kişi; kişiler veya işlem emrini veren müşteri ya da iştirak iradesinin bulunması durumunda her ikisi olabilir. İkinci el piyasada alım satım işlemlerinin aracı kurumlar tarafından yerine getirilmesi zorunluluğu ve bu sırada suçun işlenmesinin finansal bilgi ve uzmanlık gerektirmesi nedeniyle, borsa üyeleri ile üye temsilcilerinin, geçici birlik oluşturma yöntemiyle manipülasyonda içeriden öğrenenlerin, yıkama satışlarda yatırımcıların suçun faili olabilir.

3 - Maddi Unsur

Suçun maddi unsuru, sermaye piyasası araçlarının fiyatını etkileyecek elverişlilikte yapay alım satımlar yapmaktır. Yapaylık unsuru, sermaye piyasasının gelişmişliğine göre tespiti bir hayli zor olacağından kanunilik ilkesi bakımından tartışmalı bir husustur. Erman’a göre, “Çok genel bir deyimle, borsada işlem gören menkul değerlerin fiyatlarının belirlenmesinde ekonomi kurallarına ve arz ve talebin sağlıklı biçimde oluşmasına ters düşen herhangi bir alım ve satım “yapay” sayılmak gerekir. Bu bakımdan bir menkul değer normal fiyatının çok üstünde veya altında ve büyük miktarda satılması veya satın alınması, yani herhangi bir iktisadi mülâhazanın makul göstermediği bir biçim ve ölçüde arz ve talep mekanizmasının normal

işleyişine müdahale olunması dahi, yapay alım ve satım sayılır”³⁸⁵. Kütükçü’ye göre “Bir sermaye piyasası aracının yapay bir seviyede işlem görüp görmediği sermaye piyasası aracının doğru fiyatına bağlı değildir. Bir sermaye piyasası aracının fiyatı, manipülatif veya aldatıcı araçlar kullanılmamış olsa idi, piyasa güçlerinin dikte edeceği fiyatın üzerindeki bir seviyede ise yapaydır. Sermaye piyasası aracının fiyatını manipüle etmek için kullanılan aldatıcı araçlar, sermaye piyasası araçlarının değerini dikte eden piyasa güçlerini mutlaka değiştirir ve bu nedenle yapay fiyat oluşur”³⁸⁶.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının tespitinde arz ve talebin ekonomi kuralları çerçevesinde sağlıklı şekilde oluşmasına ters düşen herhangi bir alım ve satım, piyasa kuralları içerisinde yapay olarak nitelendirilebilir. Yapay alım ve satımın elverişli olması, yani sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında yapay bir şekilde artış veya düşüşe yol açabilecek ya da aynı seviyede tutabilecek nitelikte bulunması gerekir. Hükmün başındaki yapay ibaresi, hükmün sonundaki alım satım ibaresini değil, aradaki amaçları nitelemektedir. Bu nedenle suçu tek başına kanuni bir görüntüye sahip olan ve fakat belirli bir amaç için koordineli olarak gerçekleştirildiklerinde manipülasyona neden olan alım ve satımlar oluşturmaktadır. Yapay alım ve satımın büyüklüğü konusunda bir alt ve üst sınır söz konusu değildir. Sermaye piyasası aracında kontrolü sağlayarak fiyat hakimiyeti kurmaya yönelik bir manipülasyon için gerekli miktar çok büyük olabileceği gibi, hisse senedinin kapanış

³⁸⁵ ERMAN, S.: Şirketler Ceza Hukuku, İstanbul 1993, sh. 143.

³⁸⁶ Kütükçü, (Halka Açık), sh. 49-51.

fiyatının belirlenmesi için borsadaki asgari işlem miktarı olan bir lotluk alış da yeterli olabilmektedir³⁸⁷.

Yapay piyasa oluşturmaya yönelik davranışların neler olduğu İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 24. maddesinde sayılmıştır³⁸⁸.

Suçun neticesi, sermaye piyasası araçlarının değerinin etkilenmesi tehlikesidir. Suç, tehlike suçudur. Yani, somut olayda tehlikenin gerçekleşip gerçekleşmediği aranmaz. Ancak sermaye piyasası araçlarının alım satımının olağanlığı ve yapay seviyede işlem görüp görmediğinin güçlüğü karşısında burada somut tehlikenin gerçekleşmesinin aranması yerinde olur. Yatırımcıların zarara uğramaları veya failin haksız kazanç sağlamasının suçun oluşumu bakımından bir önemi yoktur. Haksız kazanç sağlanması ağırlatıcı neden olarak düzenlenmiştir.

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 35. maddesi uyarınca suça teşebbüs; 37 vd maddeleri uyarınca da iştirak mümkündür. Neticesi harekete bitişik bir suçtur. Alım satım hareketleri tamamlandığında suç oluşur.

4 - Hukuka Aykırılık

İşleme dayalı manipülasyon suçunun tanımının yeterince belirgin, açık ve kesin olmadığı ve bu nedenle kanunilik ilkesine ters düştüğü sonucuna varabiliriz.

Kanun'da herhangi bir hukuka uygunluk nedeni düzenlenmemiştir. Ancak 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nda düzenlenen rıza bir hukuka uygunluk nedeni olarak değerlendirilebilir. 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 26/2 maddesi hükmüne

³⁸⁷ <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/ykosesi.htm?tur=manipulasyon>, Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, sh. 9.

³⁸⁸ Bu konuda bkz. 4. Bölüm, sh. 186, 187.

göre “Kişinin üzerinde mutlak surette tasarruf edebileceği bir hakkına ilişkin olmak üzere, açıkladığı rızası çerçevesinde işlenen fiilden dolayı kimseye ceza verilmez”. Bu hüküm karşısında, hak sahibi, üzerinde serbestçe tasarruf edebildiği malvarlığına yönelik manipülatif nitelikteki fiillerin gerçekleştirildiği sırada ehil olması şartıyla rıza göstermek yani, kendi hakkının zarar görmesine veya tehlikeye sokulmasına izin verdiğine ilişkin herhangi bir şekle tabi olmayan irade göstermek suretiyle hukuka aykırılığı ortadan kaldırabilir.

Suçu ortadan kaldıran neden olarak hatadan da bahsetmekte fayda vardır. 765 sayılı TCK md. 44’ün “kanun bilmemek mazeret sayılmaz” hükmüne karşın, 5237 sayılı TCK md. 4 ise “Ceza kanunlarını bilmemek mazeret sayılmaz” hükmünü 30/4. maddesinin “İşlediği fiilin haksızlık oluşturduğu hususunda kaçınılmaz bir hataya düşen kişi, cezalandırılmaz” hükmü ile yumuşatılmıştır.

Bu tür hata ya doğrudan fiili hatadan, yani algılanabilir bir gerçekliğin algılanmamasından veya yanlış algılanmasından ya da bir suçun kanuni tanımını ilgilendiren ve ceza kanunu dışında kalan kanunlar üzerindeki hatadan kaynaklanabilir³⁸⁹.

5 - Manevi Unsur

Suçun oluşması için hareketin bilinmesi ve istenmesi yeterli değildir, ayrıca alım ve satımlarla yapay piyasa oluşacağının bilinmesi ve istenmesi şeklinde özel kast da aranır³⁹⁰. Failin amacı arz ve talebi etkilemek ve dolayısıyla işlemi yapmaktaki saiki olan fiyatları arttırmak, azaltmak veya aynı seviyede tutmak ve aktif bir piyasa izlenimi uyandırmaktır. Failin hedefi, normal şartlarda oluşması beklenen piyasa

³⁸⁹ Toroslu, age, sh. 228.

³⁹⁰ Erman, (Şirketler Ceza), sh. 146; Evik, age, sh. 195.

fiyatının kendi istekleri doğrultusunda şekillendirmektir. Aktif piyasa izlenimi uyandırmak ise gerçek olmayan alım satımlarla piyasanın gelişmiş bir işlem hacmine sahip olduğu, bir sermaye piyasası aracının çok sayıda işlem gördüğü imajını vermek suretiyle olabilir³⁹¹.

6 - Müeyyide

01.07.1926 tarihinde yürürlüğe giren ve toplumun değişen ihtiyaçlarına uygun olarak çok sayıda değişiklik yapılan 765 sayılı TCK, 01.06.2005 tarihinde yürürlüğe giren. 5237 sayılı yeni TCK ile yürürlükten kaldırılmıştır. Yeni TCK, iki kitap ve 345 maddeden ibarettir. 5237 sayılı TCK.nun lehe kanunun belirlenmesine ilişkin 7/2. maddesinin “Suçun işlendiği zaman yürürlükte bulunan kanun ile sonradan yürürlüğe giren kanunların hükümleri farklı ise, failin lehine olan kanun uygulanır ve infaz olunur” hükmü uyarınca, suçun 01.06.2005 tarihinden önce işlenmesi durumunda lehe olduğu takdirde 765 sayılı TCK hükümleri uygulanacaktır. Lehe kanunun belirlenme yöntemi ise 5252 sayılı Kanunun³⁹² 9/3.maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, “Lehe olan hüküm, önceki ve sonraki kanunların ilgili bütün hükümleri olaya uygulanarak, ortaya çıkan sonuçların birbirleriyle karşılaştırılması suretiyle belirlenir”. Dolayısıyla karma uygulama yapılamaz.

5237 sayılı TCK md. 45 iki tür müeyyide öngörmüştür. Bunlar; hapis ve adli para cezalarıdır. Dolayısıyla 765 sayılı TCK.nun asli ve feri ceza ayırımı kaldırılmıştır³⁹³.

³⁹¹ Evik, age, sh. 200.

³⁹² R.G. 13 Kasım 2004 T., 2564 2 S.

³⁹³ 765 sayılı TCK md 11 ile suçları cürüm ve kabahate ayırmıştı. Cürümlere verilen cezalar ölüm (5218 sayılı Kanunla –RG. 21 Temmuz 2004 - mevzuatımızdan tamamen çıkartılmıştı), ağır hapis (md 13), hapis (md. 15), ağır para (md. 19), kamu hizmetlerinden yasaklılık (md. 31) ve kabahatlere

Hapis cezaları üç türdür: ağırlatılmış müebbet hapis cezası, müebbet hapis cezası ve süreli hapis cezasıdır (5237 sayılı TCK md.46). Süreli hapis cezası belirli bir süre ile hükümlünün özgürlüğünden mahrum edilmesi sonucunu doğuran bir cezadır, bu cezanın süresi, kanunda aksine hüküm bulunmayan hallerde bir aydan az, yirmi yıldan fazla olamaz (5237 sayılı TCK md. 49).

5252 sayılı Kanun'un 5/1. maddesine göre, kanunlarda öngörülen ağır para cezaları, adli para cezasına dönüştürülmüştür. 5349 sayılı Kanun³⁹⁴ ile değişik 5252 sayılı Kanun'un 7/1. maddesine göre, kanunlarda, hafif veya hafif para cezası olarak öngörülen müeyyideler, idari para cezasına dönüştürülmüştür.

Adli para cezası, hükmedilen miktarın devlet hazinesine ödenmesinden ibarettir. Bu ceza bir gün karşılığı olarak takdir edilen miktarın beşle çarpılmasından elde edilen miktardan az, kanunda aksine hüküm bulunmayan hallerde, yediyüzotuzla çarpılmasından elde edilen miktardan fazla olamaz (5237 sayılı TCK md. 12/1). 5237 sayılı TCK md. 50/2 “Suç tanımında hapis cezası ile adli para cezasının seçenek olarak öngörüldüğü hallerde, hapis cezasına hükmedilmişse; bu ceza artık adli para cezasına çevrilmez” şeklinde düzenleme öngörmüştür.

Türk Ceza Kanunu, genel bir kanun olduğu için genel hükümler, özel kanunlar yönünden de geçerlidir. Nitekim, TCK'nun genel kanun olması, niteliği, 765 sayılı TCK md. 10'da “Bu kanundaki hükümler, hususi ceza kanunlarının buna muhalif olmayan mevaddı hakkında da tatbik olunur” şeklinde ifade edilmişti. Bu nedenle, örneğin bir özel kanunda teşebbüs, iştirak veya zamanaşımına ilişkin

özgü cezalar ise hafif hapis (md. 21), hafif para (md. 24) ve meslek ve sanatın tatili (md. 25) şeklindeydi.

³⁹⁴

R.G. 11 Mayıs 2005 T., 25819 S.

düzenlemelerin bulunmaması halinde, TCK hükümleri özel kanunların buna aykırı olamayan durumları için de uygulanmaktaydı. Oysa 5237 sayılı TCK md. 5’de “Bu Kanunun genel hükümleri, özel ceza kanunları ve ceza içeren kanunlardaki suçlar hakkında da uygulanır” şeklindeki düzenleme nedeniyle, özel kanunların niteliği gereği getirilen düzenlemeler uygulanamaz hale getirilmiştir. Gerekçede bunun nedeni, “... hukuk uygulamasında birliği sağlamak ve hukuk güvenliğini sağlama ...” şeklinde belirtilmiştir. Söz konusu düzenlemenin askeri mevzuat bakımından ciddi sorunlar çıkaracağı eleştirileri üzerine 31.03.2005 tarih ve 5329 sayılı Kanunla³⁹⁵ Askeri Ceza Kanunu’na getirilen ek md.8’de, “26.9.2004 tarih ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun genel hükümleri bu kanunda yer verilen suçlar hakkında da uygulanır. Ancak bu Kanunun fer’i askeri cezalara ve cezaların ertelenmesine ilişkin hükümleri ile zamanaşımına ilişkin 49’uncu maddesinin (A) bendi hükümleri saklıdır” hükmü ile sınırlamalar getirilmiştir.

Ancak özel kanunlarda Türk Ceza Kanunu’nun genel hükümlerine göre değişiklik yapılmasının zaman alacağı gerçeği gözetilerek, 5349 sayılı Kanun’la³⁹⁶ 5252 sayılı Türk Ceza Kanununun Yürürlük ve Uygulama Şekli Hakkında Kanuna bir geçici madde eklenmiştir. Buna göre “Diğer kanunların 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun Birinci Kitabında yer alan düzenlemelere aykırı hükümleri, ilgili kanunlarda gerekli değişiklikler yapılınca ve en geç 31 Aralık 2006 tarihine kadar uygulanır.” Anayasa’da normlar hiyerarşisinde kanundan önce temel kanun kategorisine yer verilmediğinden, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 5. maddesi hükmünün bu Kanun’un yürürlüğe girdiği 1 Haziran 2005 tarihinden itibaren

³⁹⁵ R.G. 6 Nisan 2005

³⁹⁶ R.G. 18 Mayıs 2005 T., 25819 S.

çıkarılan ve çıkarılacak kanunlar bakımından mevzuat disiplini sağlama yönünden bir etkisi olmayacaktır³⁹⁷. Örneğin, tüzel kişileri cezalandıran hükümler en geç 31 Aralık 2006 tarihine kadar uygulanabilecektir. Ancak 5237 sayılı TCK’nun 5 ve 20/2 maddelerinde yer alan hükümlerin daha sonraki tarihlerde tüzel kişileri cezalandıran düzenlemelere gidilmesine engel olamayacakları açıktır³⁹⁸.

Para cezası, mülga 647 sayılı Cezaların İnfazı Hakkında Kanun³⁹⁹ md 5/1’de “Para cezası kanunda yazılı hadler arasında tayin olunacak bir miktar paranın Devlet Hazinesine ödenmesinden ibarettir” şeklinde tanımlanmıştı. 5237 sayılı TCK md. 52 ile hukuk sistemimize giren adli para cezası ise “Türk Ceza Kanunu’nun 52’nci maddesinin birinci fıkrasında belirtilen usule göre tayin olunacak bir miktar paranın Devlet hazinesine ödenmesinden ibarettir” şeklinde tanımlanmıştır (Ceza ve Güvenlik Tedbirlerinin İnfazı Hakkında Kanun⁴⁰⁰ md. 106/1). Hükmedilecek para cezası, hükümlünün ödeme yeteneğine göre belirlenir. Önce failin günlük kazancı belirlenir. Bunun bir kısmı para cezası payı olarak ayrıldıktan sonra bu, hakim tarafından belirlenen katsayı ile çarpılır ve ceza belirlenir. Hakim katsayıda tavanı aşamaz. 5237 sayılı TCK md. 52/1’de adli para cezası “Adli para cezası, beş günden az ve kanunda aksine hüküm bulunmayan hallerde yediyüzotuz günden fazla olamamak üzere belirlenen tam gün sayısının, bir gün karşılığı olarak takdir edilen miktar ile çarpılması suretiyle hesaplanan meblağın hükümlü tarafından Devlet Hazinesine ödenmesinden ibarettir” şeklinde düzenlenmiştir. Bir gün karşılığı adli para cezasının miktarı en az yirmi ve en fazla yüz Türk Lirası olmak üzere, failin

³⁹⁷ Özgenç, age, sh. 94.

³⁹⁸ Toroslu, age, sh. 329.

³⁹⁹ R.G. 16 Temmuz 1965 T., 12050 S.

⁴⁰⁰ R.G. 29 Aralık 2004 T., 25685 S.

ekonomik ve diğer kişisel halleri göz önünde bulundurularak belirlenir. Ardından, toplam gün birimi sayısı ile bir gün biriminin parasal miktarı çarpılarak, adli para cezası belirlenecektir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47. maddesinin A bendi uyarınca, işleme dayalı manipülasyon suçunun cezası diğer kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektirmediği takdirde 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar adli para cezasıdır.

Suçun işlenmesinde ilgili bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlasının birleşmesi halinde faile verilmesi gereken hapis cezasının alt sınırı 3, üst sınırı 6 yıldır.

Cezayı ağırlatıcı nedenler ise şunlardır:

1) Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A/1-son hükmüne göre, “Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 3, azami haddi 6 yıldır”. Bu düzenleme hapis cezasına yöneliktir.

2) Sermaye Piyasası Kanunu md. 47/2”ye göre, “Birinci fıkranın A, B ve C bentleri uyarınca verilecek ağır para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle elde edilen menfaatin üç katından az olamaz”. Bu hüküm sadece para cezasına yöneliktir.

5083 sayılı Kanun'un⁴⁰¹ 2. maddesine göre ise; Türk Lirası değerler Yeni Türk Lirasına dönüştürülürken, bir milyon Türk Lirası (1.000.000 Türk Lirası) eşittir 1 YTL değişim oranı esas alınır. Türk Lirası değerlerin Yeni Türk Lirasına dönüşüm

⁴⁰¹ R.G. 31 Ocak 2004 T., 25363 S.

işlemlerinin ve Yeni Türk Lirası cinsinden yapılan işlemlerin sonuçlarında ve ödeme aşamalarında ilgili kanunları gereğince uygulanacak adli ve idari para cezalarının hesaplanmasında ve ödenmesinde, bir Yeni Türk Lirası'nın (1 YTL) altında kalan tutarlar dikkate alınmaz.

3) Sermaye Piyasası Kanunu m 47/3 hükmüne göre, “Bu maddede öngörülen cezaların verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde, verilen cezalar yarı oranında artırılarak hükmolunur. Cezaların arttırılabilmesi için daha önce verilen cezanın infazı aranmaz”. Bu düzenleme de fiile yönelik bir ağırlatıcı nedendir.

Menfaat sağlanmışsa ağır para cezası sağlanan menfaatin üç katından az olamaz.

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu md. 55 “kazanç müsadereşi” adı altında yeni bir düzenleme öngörmüştür. Buna göre, “(1) Suçun işlenmesi ile elde edilen veya suçun konusunu oluşturan ya da suçun işlenmesi için sağlanan maddi menfaatler ile, bunların değerlendirilmesi veya dönüştürülmesi sonucu ortaya çıkan ekonomik kazançların müsadereesine karar verilir. Bu fıkra hükmüne göre müsadere kararı verilebilmesi için maddi menfaatin suçun mağduruna iade edilememesi gerekir. (2) Müsadere konusu eşya veya maddi menfaatlere el konulamadığı veya bunların merciine teslim edilmediği hallerde bunların karşılığını oluşturan değerlerin müsadereesine hükmedilir”⁴⁰². Kazanç müsadereşi bir güvenlik tedbiridir. Suçun

⁴⁰² Maddenin gerekçesi şu şekildedir: “Maddede, suç işlemek yoluyla kazanç elde edilmesini engelleyecek etkin bir yaptırım olarak kazanç müsadereesine ilişkin düzenleme yapılmıştır. Bu düzenleme ile güdülen temel amaç, suç işlemek yoluyla kazanç elde edilmesinin önüne geçilmesidir. Bu nedenle yeni hükümde kazanç müsadereesi kapsamlı bir biçimde düzenlenmiş ve suç işlemek suretiyle veya suç işlemek dolayısıyla elde edilen ekonomik kazançların müsadereesi olanaklı hale getirilmiştir. Böylece kazanç müsadereesi, kara para aklama gibi ekonomik çıkar elde etme amacıyla işlenen suçlara karşı etkin bir şekilde caydırıcılık özelliği

işlenmesi için sanığa sağlanan doğrudan ve dolaylı menfaatler müsadere edilir. Ancak bunların suçun mağduruna iade edilememesi gerekir. Kazanç müsaderesiyle, suç işlemek suretiyle veya dolayısıyla elde edilmiş olan maddi menfaatin kişinin yanına kâr kalmaması amaçlanmıştır⁴⁰³. 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 64/1. maddesine göre sanığın ölümü halinde kamu davasının düşürülmesine karar verilir. Ancak, niteliği itibarıyla müsadereye tabi eşya ve maddi menfaatler hakkında davaya devam olunarak bunların müsaderesine hükmolunabilir.

Suçun örgüt kurma yoluyla işlenmesi halinde failler ayrıca 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 220. maddesine göre de cezalandırılırlar⁴⁰⁴. Bu maddeye göre, “Kanunun suç saydığı fiilleri işlemek amacıyla örgüt kuranlar veya yönetenler, örgütün yapısı, sahip bulunduğu üye sayısı ile araç ve gereç bakımından amaç suçları işlemeye elverişli olması halinde, iki yıldan altı yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır. Ancak, örgütün varlığı için üye sayısının en az üç kişi olması gerekir. ... Örgütün faaliyeti çerçevesinde suç işlenmesi halinde, ayrıca bu suçlardan dolayı da cezaya hükmolunur. Örgüt yöneticileri, örgütün faaliyeti çerçevesinde işlenen bütün suçlardan dolayı ayrıca fail olarak cezalandırılır”.

B - Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçu

olan bir yaptırım niteliğine kavuşturulmuştur. Bu hükmün uygulanmasında mağdurun ve iyi niyetli üçüncü kişilerin hakları korunacak, bunlara ait maddi değerler kazanç müsaderesine tabi tutulmayacaktır. Düzenleme ile getirilen bir yenilik, kaim değerın müsaderesidir. Buna göre, müsadere konusu ekonomik değerin harcama, imha, tüketme gibi hareketlerle müsaderesinin imkansız kılınması halinde, karşılığı para tutarının müsaderesine karar verilecektir.”

⁴⁰³ Özgenç, age, sh. 692.

⁴⁰⁴ 4422 sayılı Çıkar Amaçlı Suç Örgütleriyle Mücadele Kanunu, 5320 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunun Yürürlük ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un (R.G. 31. Mart.2005 T., 25772 S.) 18/d maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır. 4422 sayılı Kanun'un 1. maddesi fiyatların düşmesini veya artmasını sağlamak için kendilerine veya başkalarına haksız çıkar sağlamak maksadıyla örgüt kuranlar hakkında cezai müeyyide içermekteydi ve suçtan doğan değerlerin de müsaderesi hüküm altına alınmıştı.

Sermaye piyasalarında, yatırımcıların kararlarını etkileyecek şekilde yanlış, yanıltıcı veya yetersiz açıklamalarla ya da açıklanması gereken hususları açıklamamakla sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yönünün değiştirilmesi, dolayısıyla da yapay bir piyasa oluşturulmak istenmesi halinde, bilgiye dayalı manipülasyondan söz edilmektedir⁴⁰⁵.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A/3 hükmüne göre, “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren; haber yayan; yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler ...cezalandırılır”.

1 - Korunan Hukuki Yarar

Bilgiye dayalı manipülasyon suçu ile sermaye piyasasına bilginin asılsız bir şekilde sunulması veya doğru olmakla birlikte hiç veya zamanında piyasaya iletilmemesi durumunda, yatırımcıların yanlış kararlar almasının önüne geçilmek suretiyle piyasada meydana gelebilecek etkilenmenin en aza indirgenip, ülke ekonomisi ve yatırımcıların korunması hedeflenmiştir⁴⁰⁶.

2 - Fail

Bilgi açıklamamak fiili dışındaki durumlarda suçun faili herkes olabilir. Ancak bilgi açıklamamak fiilinde failin bilgiyi açıklamakla yükümlü olması gerekmektedir. Bu yükümlülük altındakiler Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/A-2’de

⁴⁰⁵ Yanlı, (Bilgiye Dayalı), sh. 26.

⁴⁰⁶ Evik, age, sh. 218.

belirtilmiştir. Bu maddeye göre, “Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayesinin %10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurul’un kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurul’a ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler”. Suç bu bakımdan bir özgü (mahsus) suçtur. Kanuni tanımında faille ilgili olarak herhangi bir kişi olmanın ötesinde, belli özel ve objektif vasıflardan söz edilen suçlara özgü (mahsus)suç denilir. Özgü suçlarda suçun faili diğer kişilere göre özel bir yükümlülük altında bulunmaktadır. Bu suçlara yükümlülük suçları da denilmektedir⁴⁰⁷.

3 - Maddi Unsur

Suçun maddi unsuru, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek uygunlukta, yalan, yanlış, yanıltıcı veya dayanaktan yoksun bilgi vermek, haber yaymak ve yorum yapmak olup, ayrıca bilgi açıklamamak eyleminde de mevzuat uyarınca öngörülen esas ve şekillere aykırı davranılarak açıklanması gereken bazı bilgilerin açıklanmamasıdır⁴⁰⁸.

Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkileyebilecek bilgiler; 1) Şirketin mali durumu ve şirkete ait sermaye piyasası araçlarının piyasadaki durumu, 2) Sermaye piyasası hakkındaki bilgiler, 3) Politik ve ekonomik bilgiler, şeklinde sınıflandırılabilir⁴⁰⁹.

⁴⁰⁷ Özgenç, age, sh. 214, 215.

⁴⁰⁸ Evik, age, sh. 220 vd.

⁴⁰⁹ Turanboy, (İnsider Muameleleri), sh. 51-54.

Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek⁴¹⁰ yalan, yanlış veya dayanaktan yoksun bilgi vererek, haber yayarak ya da yorum yaparak, yani icra suretiyle işlenebileceği gibi, açıklamakla yükümlü olunan ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek bilgileri açıklamamak, yani ihmal suretiyle⁴¹¹ de işlenebilir⁴¹². Hükümde halka arz ile ilgili olarak ihraççı ve sermaye piyasası araçları konusunda kamuya yapılan açıklamalar değil, genel olarak her zaman söz konusu olabilecek ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek her türlü bilgi verme, haber yayma ve yorumda bulunma fiilleri, yalan, yanlış yanıltıcı veya destekten yoksun oldukları takdirde suç kapsamına alınmıştır. Böylece fiilden dolayı cezalandırılacak kişilerin çevresi de genişletilmiştir⁴¹³.

Bilgiye dayalı manipülasyon suçu da tehlike suçudur. 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 35. maddesi uyarınca suça teşebbüs; 37 vd. maddelerine göre iştirak

⁴¹⁰ Kanalcı'ya göre, sermaye piyasası araçları fiyatlarına etki eden etkenler şirketin bünyesinde ve dışında meydana gelen etkenler olarak sınıflandırılabilir. İç etkenler, şirketin mali durumunun bozulması veya tam tersine, teknolojik üstünlüğü sayılabilir. Şirket dışı etkenlere ise döviz kurundaki değişiklik örnek gösterilebilir. Bkz : KANALICI, H. : Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler, Ankara 1997, sh. 37-39. Kütükçü ise bir şirketin hisse senedi fiyatının bağlı olduğu etkenleri; 1- Hisse başına düşen tahmini gelirler, 2- Şirkete olan gelir akışının zamanlaması, 3- Tahmini gelirlerin ne kadar riskli olduğu, 4- Borç kullanımı ve 5- Temettü politikası, olarak sıralamaktadır. Kütükçü, (Sermaye Piyasası), sh. 559.

⁴¹¹ İhmali suçlarda söz konusu olan fiil normatif olarak yani belirli bir davranışın gerçekleştirilememesi olarak değerlendirilecektir. Davranış normlarından kaynaklanan icrai davranışta bulunma yükümlülüğünün salt yerine getirilmemesinin kanunda suç olarak tanımlanması halinde kişi bu yükümlülüğünü yerine getirmediği için cezalandırılacaktır. Bu tür suçlar gerçek ihmali suçlardır. Suçun oluşması için kişinin icrai davranışta bulunma yükümlülüğünü kasten yerine getirmemiş olması yeterlidir. Bu ihmali davranışın sonucunda ayrıca herhangi bir sonucun meydana gelmesi, suçun oluşması için zorunlu değildir. Görünüşte ihmali suçlar ise esasen icrai bir davranışla işlenebilen suçlardır. Ancak kişi belirli bir sonucun gerçekleşmesini önlemek hususunda özel bir yükümlülük altında bulunduğu için bu neticenin oluşumuna kendisi neden olmasa bile bunun oluşumunu engellememiş olması durumunda ihmali davranışla bir suç işlemiş kabul edilmektedir. Bkz: Özgenç, age, sh. 228, 229.

⁴¹² Yanlı, (Bilgiye Dayalı), sh. 26.

⁴¹³ Yanlı, (Bilgiye Dayalı), sh. 25.

mümkündür. Bilgi verme, sermaye piyasasının ve bu piyasada faaliyette bulunan tüm kurum ve şirketler ile işlem gören sermaye piyasası araçlarına yönelik her türlü bilginin başkalarına aktarılmasını, haber yayma; söz konusu bilgilerin veya olguların sırf başkalarını haberdar etmek amacıyla aktarılmasını ifade eder. Yorum ise belli verileri kişisel bakış açısına göre değerlendirerek sunma faaliyeti olarak tanımlanabilir. Bu aktarımlara manipülatif özellik veren unsur ise sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek ölçüde aldatıcı özellik taşımaları, ilgilileri hataya düşürmeye yönelik olmalarıdır.

Gerçeğe aykırı veya eksik bilginin “sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek önemli hususlara ilişkin” bulunması gereklidir⁴¹⁴. Her bilgi sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek nitelikte değildir. Hangi gerçek dışı ve eksik bilgilerin böyle bir etki yapabileceği önceden tespit edilemez, ancak uygun nedensellik bağı hakkındaki esaslara göre, gerçeğe aykırı veya eksik bilginin verilmesiyle sermaye piyasası aracının değerinin etkilenmesi arasında bir nedensellik bağı kurulabiliyorsa, gerçeğe aykırı veya eksik olarak verilen bilginin açıklamalarda yer alan veya alması gereken önemli hususlara ilişkin bulunduğu kabul edilebilir. Ancak genel olarak pazarlaması yapılmak istenen bir sermaye piyasası aracı söz konusu olduğuna göre,

⁴¹⁴ SEC, şirketin finansal durumunda ortaya çıkan küçük değişiklikleri önemli kılacak etkenlerin bir listesini çıkarmıştır. Buna göre, yanıltıcı bilgi; a- Gelirlerdeki bir değişikliği veya diğer eğilimleri maskeleyen, 2- Şirket hakkında analizcilerin üzerinde fikir birliği ettiği beklentileri karşılamadaki bir başarısızlığı gizlemeyi, 3- Bir zararı gelire veya bir geliri zarara çevirmeyi amaçlıyorsa, 4- Şirket faaliyetleri veya kârlılığında önemli rol oynayan bir şirket bölümü (segment) ile ilgili ise, 5- Şirketin kanuni yükümlülüklerini yerine getirmesini etkiliyorsa, 6- İhraççının kredi sözleşmesi veya diğer akdi yükümlülüklerini yerine getirmesini etkiliyorsa, 7- Yöneticilerin ücret ve menfaatlerini artırma etkisi yaratıyorsa ve 8- Hukuka aykırı bir işlemin gizlenmesi için açıklanmış veya gizlenmişse, değişiklik ne kadar küçük olursa olsun bu bilgi önemlidir. Bu konuda bkz. KÜTÜKÇÜ, D.: Sermaye Piyasası Hukuku, Birinci Cilt, İstanbul 2004, sh. 90.

yapılması mümkün ve muhtemel olan etki, bunun değerini olduğundan daha yüksek olarak göstermeye yöneliktir⁴¹⁵.

Erman, bilgi vermeyi şirketin pay sahipleri veya ailevi ilişkileri hakkında failce bilinen hususların başkalarına aktarılması hususu ile sınırlandırmıştır. Bilgi sınırlı sayıda insana verilmelidir, aksi takdirde yayma hareketi söz konusu olur. Aynı şekilde verilen bilginin mütalaa tarzında da olmaması gerekir, çünkü bu durumda da yorum hareketi devreye girer⁴¹⁶.

Evik, failde aldatmaya yönelik bilgilerin çok sayıda kişiye iletilmesi kastının (iletişim ögesinin) bulunması gerektiğini, aksi takdirde hareketin tehlikeyi yaratmaya uygun nitelikte olamayacağını ve suçun oluşmayacağını ileri sürmektedir⁴¹⁷.

Evik'in bu konudaki görüşünün isabetli olduğu söylenebilir. Ancak olası kastı düzenleyen 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu md. 21/2'nin, "Kişinin, suçun kanuni unsurlarının gerçekleşebileceğini öngörmesine rağmen, fiili işlemesi halinde, olası kast vardır. Bu halde, ... diğer suçlarda ise temel ceza üçte birden yarısına kadar indirilir." hükmü karşısında, bu kez failin ve bilgi verilen kişinin özellikleri, piyasanın işleyişinde etkin bir rol sahibi olup olmadıkları ve verilen bilginin önemi hususları birlikte değerlendirilerek failin olası kastının tartışılması ve sonucuna göre karar verilmesi gerekir.

⁴¹⁵ Erman, (Ticari Ceza), sh. 13.

⁴¹⁶ Erman, (Şirketler Ceza), sh. 141.

⁴¹⁷ Evik, age, sh. 225.

5237 sayılı TCK olası kastı isabetli sayılmayacak bir şekilde, yani, kişinin suçun kanuni tanımındaki unsuların gerçekleşebileceğini öngörmesine rağmen fiili işlemesi olarak tanımlandıktan sonra, bunu cezayı azaltıcı genel bir neden saymıştır⁴¹⁸.

4 - Hukuka Aykırılık

Bu suç hakkında hataya ilişkin açıklamalar hukuka uygunluk nedeni sayılabilir. Başkaca bir hukuka uygunluk nedeni düzenlenmemiştir.

5 - Manevi Unsur

Bilgiye dayalı aldatıcı hareketler yapma suçunun manevi unsuru, işleme dayalı aldatıcı hareketler yapma suçundan farklı olarak bilmek ve istemek şeklindeki unsurun bulunması ile oluşan genel kasttır. Fail verdiği bilginin, yaptığı yorum ve yaydığı haberin yalan, yanlış, yanıltıcı veya dayanaktan yoksun olduğunu bilecek ve bu nitelikte bir bilgi vermeyi, haber yaymayı veya yorum yapmayı isteyecektir⁴¹⁹.

Bilgiye dayalı manipölasyon suçu neticesi harekete bitişik suçtur, icrai veya ihmali hareketin tamamlanmasıyla suç oluşur.

6 - Müeyyide

⁴¹⁸ Toroslu, age, sh. 188.

⁴¹⁹ Evik, age, sh. 244.

Bilgiye dayalı manipölasyon suçunun müeyyidesi işleme dayalı manipölasyon suçu ile aynıdır. Dolayısıyla bu konuda daha önce yapılan açıklamalar bu suç bakımından da geçerli olduğundan tekrar gereği görülmemektedir⁴²⁰.

C - Usul Hükümleri

Sermaye Piyasası Kanunu md. 49'a göre, "47 nci maddede yazılı suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığı'na yazılı başvuru ile Kurul müdahil sıfatını kazanır."

Sermaye Piyasası Kanunu md. 47'de yazılı suçlardan soruşturma yapılması, Kurul tarafından C. Savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır⁴²¹. Kurul, suçun varlığını öğrendiğinde dava açılmasında kamu yararı olup olmadığını belirleyerek başvuruda bulunup bulunmama konusunda bir karar verecektir. Kurulun yapacağı başvuru için özel bir süre öngörülmemiştir⁴²². Bu başvuru ile Kurul müdahil sıfatını

⁴²⁰ Yargıtay'ın da bu konuda almış olduğu kararlara sırasıyla 7.C.D., 11.10.2000 E. 11932/K.12743 ve 7. C.D., 31.1.2001 E. 17066/K.717 sayılı kararları örnek verilebilir: "... Sermaye Piyasası Kurulunun 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 47, 49/1 maddeleri uyarınca müdahil sıfatıyla ceza kararnamesine itiraz hakkının bulunduğunun gözetilmemesi ..."; "... 2499 sayılı Yasanın 49/1. maddesi uyarınca aynı Yasanın 47. maddesinde yazılı suçlardan dolayı kovuşturma yapılması Kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlı olup bu başvuru ile de müdahil sıfatı kazanacağı cihetle, 31.1.1996 havale tarihli dilekçeye rağmen Sermaye Piyasası Kurulunun duruşmadan haberdar edilmeyerek iddia haklarının kısıtlanması ..." (Yayımlanmamış).

⁴²¹ Kurul'un suç duyurusuna ilişkin bir kararı şu şekildedir: "...hisse senetleri üzerinde 20.05.2002-12.07.2002 tarihleri arasında gerçekleştirilen işlemlerin Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/A-2 maddesinde tanımlanan yapay fiyat ve piyasa oluşturma suçunun maddi ve manevi unsurlarını içeren fiilleri nedeniyle hakkında Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47/A-2 maddesi çerçevesinde işlem yapılmak üzere, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. maddesi uyarınca Cumhuriyet Savcılığına suç duyurusunda bulunulmasına ...". Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülten, S. 2006/20, sh. 4.

⁴²² Yanlı, (Bilgiye Dayalı), sh. 39.

kazanır. Kurul'un başvurusu muhakeme şartıdır. Muhakeme şartı suç oluştuktan sonra failin yargılanabilmesi için aranan şartı ifade eder.

Kanunda öngörülen başvuruda bulunma şartının diğer muhakeme şartlarına benzemeyip yeni bir muhakeme şartı olduğu ileri sürülmektedir⁴²³. Özgen'e göre, Kurul suçtan doğrudan zarar görmediğinden başvurusu şikayet olarak değerlendirilemez. Başvuru üzerine C. Savcısının dava açma zorunluluğu olmadığı için talep olarak da nitelendirilemez, İzin şartında ise C. Savcısının kamu davası açmak için bir kurumdan izin istemesi gerekir ki, burada bu durumun da söz konusu olmadığını ve müracaatın ise belli suçlarda devletin C. Savcılığını zorunlu tutmayacak şekilde, belirli makamlara aracılığıyla yaptığı şikayet olması, ancak bu başvuruyu TCK'nda yabancı makamların kullanmaya yetkili olması nedeniyle, Kurulun başvurusunun, müracaat şartı olarak kabul edilemeyeceğini belirtmektedir⁴²⁴.

Kurul başvuruyu yazılı olarak yapar. Bu başvuru ile katılan sıfatını alır⁴²⁵. Bu düzenleme ile C. Savcısının kamu davası açma konusundaki takdir yetkisinin kısıtlandığı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ekonomik kolluk görevi görüyorsa delilleri toplayıp

⁴²³ Yasin, age, sh. 205.

⁴²⁴ ÖZGEN, E.: Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na tanınan "Başvuru" Yetkisinin "Talep" ve "Şikayet" Kavramları Açısından Değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, sh. 187 vd.

⁴²⁵ ABD'de SEC'nin ceza davalarına müdahalesi söz konusu değildir. Cezai uygulamalar zaman zaman savcılık tarafından başlatılmakla beraber, ilk soruşturma çalışması SEC'de yapıp sonra savcılığa iletilir. Bkz. KÜTÜKÇÜ, D.: Sermaye Piyasası Hukuku, İkinci Cilt, İstanbul 2005, sh. 477 vd.

savcıya iletmekle yetinmesi ve davaya müdahil olarak katılmaması gerektiği ileri sürülmüştür⁴²⁶.

Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen C. Savcılığı, Kurul'u haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilir.

C. Savcılığı tarafından kovuşturmaya yer olmadığına karar verilirse, Kurul kendisine tebliğ edilecek bu karara karşı Ceza Muhakemeleri Kanunu'na göre itiraza yetkilidir.

II - 5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu'daki Düzenleme

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 237. maddesinde fiyatları etkileme, 323. maddesinde savaşta yalan haber yayma ve 164. maddesinde ise şirket hakkında yanlış bilgi suçları düzenlenmiştir.

A - Fiyatları Etkileme Suçu

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 237. maddesine⁴²⁷ göre “ (1) İşçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu

⁴²⁶ Kütükçü, (Kanunun Eleştirisi), sh. 199.

⁴²⁷ Maddenin 765 sayılı Türk Ceza Kanunu'ndaki karşılığı 358 ve 359. maddelerdir. 358. madde “Her kim yalan havadis neşir ve işaasıyle veya sair hileli vasıtalar ile umumi pazarlar yahut ticaret borsalarında amele ücretlerinin veya erzak veya emtia yahut umumi pazarlarda alınıp verilen veya esham borsalarına kabul edilen evrak ve senedat piyasasının artıp eksilmesine sebebiyet verirse üç aydan üç seneye kadar hapis ve yüz liradan beş yüz liraya kadar ağır cezayı nakdi ile cezalandırılır”; 359. madde ise “Bundan evvelki maddede yazılı cürüm, resmi ruhsatı haiz simsar yahut borsa tellalları tarafından irtikap olunursa failin göreceği ceza bir seneden beş seneye kadar hapis ve meslek ve sanattan muvakkaten memnuiyet ve elli liradan az olmamak üzere ağır cezayı nakdidir” şeklindedir. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu'nun özel norm ilişkisi ve içerdiği açık düzenleme dolayısıyla eski Türk Ceza Kanunu'nun bu düzenlemelerini zımnen kaldırdığı kabul edilmektedir.

doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya havadis yayan veya sair hileli yollara başvuran kimseye üç aydan iki yıla kadar hapis ve adli parası cezası verilir.

(2) Fiil sonucu besin veya malların değerleri veya işçi ücretleri artıp eksildiği takdirde ceza üçte biri oranında artırılır.

(3) Fail, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı ise ceza ayrıca sekizde bir oranında artırılır”.

Gerekçe “Madde, esasta işçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesini sağlamak maksadıyla yalan haber veya havadis yayınlanmasını veya aynı maksatla diğer bir takım hileli yollara başvurulmasını cezalandırmaktadır. Böylece maddenin esasta korumak istediği hukuki yarar, serbest rekabet koşulları çerçevesinde fiyatların belirlenmesini ihlal edici hareketleri engellemektir”.

Borsalarda kabul edilen belge ve senetler hakkında sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verme, haber yayma, yorum yapma gibi fiiller 28. 7. 1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Cezai sorumluluk” başlıklı 47. maddesinin birinci fıkrasının 3 numaralı bendinde cezalandırıldığı için kıymetli evrakın fiyatlarını etkileme konusunda ayrıca hüküm düzenlenmemiştir. Birinci fıkrada yer alan suçun maddi unsuru yalan haber veya havadis yayınlamak ve başka hileli yollara başvurmaktır.

Fail, yalan haber veya havadisleri, işçi ücretlerinin, besin veya malların değerlerinin yapay olarak düşmesini veya artmasını sağlamak maksadıyla yapılmış bulunmalıdır. Hileli yollara da aynı maksatla başvurulmuş olmalıdır.

Fiil bir tehlike suçunu oluşturduğundan, tehlikenin ortaya çıkması suçun tamamlanması için yeterlidir.

Maddenin ikinci fıkrasında, failin elde etmek istediği neticenin meydana gelmesi halinde cezanın artırılacağı açıklanmakta ve hareketle beraber neticenin meydana gelmesi, bir netice sebebiyle ağırlaşmış hal sayılmaktadır.

Maddenin son fıkrasında ise, failin ruhsatlı simsar veya borsa tellalı olması, yani sıfatı, hakkında hükmedilecek cezanın artırılmasını gerektiren nitelikli unsur sayılmıştır. Şüphesiz ki, maddenin son fıkrasında geçen borsa 28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Kanunun kapsamı dışında kalan borsa tellallığını ifade etmektedir” şeklindedir.

Hükmün açık gerekçesi karşısında, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındaki fiiller bakımından 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun bu hükmü uygulanamayacaktır.

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 242. maddesi fiyatları etkileme suçunun işlenmesi suretiyle haksız menfaat sağlanan tüzel kişiler hakkında bunlara özgü güvenlik tedbirlerine hükmolunacağını öngörmektedir.

1 - Korunan Hukuki Yarar

Ticari hayatta kamu güvenini, ekonomik faaliyet ve ekonomik üretim düzenini düzeni bozmaya yönelik her türlü hilelere karşı korumaktır.

2 - Fail

Suçun faili herkes olabilir.

3 - Maddi Unsur

Yalan haber yaymak veya ile fiyatların artıp eksilmesine neden olmaktır. Suç bir tehlike suçudur, maddi unsurları oluşturan hareketlerin yapılması ve tehlikenin meydana gelmesi suçun tamamlanması için yeterlidir. Neticenin gerçekleşmesi ağırlatıcı neden olarak kabul edilmiştir.

4 - Hukuka Aykırılık

Bu suça ilişkin özel bir hukuka uygunluk nedeni öngörülmemiştir.

5 - Manevi Unsur

Suç genel kastla işlenir. Fail yalan haber yaymak veya başka bir hile kullanmak suretiyle fiyatların artmasını veya eksilmesini istemiştir.

6 - Müeyyide

Suçun basit şeklinin cezası üç aydan iki yıla kadar hapis ve adli para cezasıdır.

Ağırlatıcı nedenler maddenin ikinci ve üçüncü fıkralarında düzenlenmiş olup fiil sonucunda zarar gerçekleşirse, yani besin veya malların değerleri veya işçi ücretleri artıp eksildiği takdirde ceza üçte biri oranında artırılır ve failin sıfatına bağlı ağırlatıcı neden olarak da, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı olduğu takdirde ceza ayrıca sekizde bir oranında artırılır

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 242. maddesi fiyatları etkileme suçunun işlenmesi suretiyle haksız menfaat sağlanan tüzel kişiler hakkında bunlara özgü güvenlik tedbirlerine hükmolunacağını öngörmektedir.

B - Savaşta Fiyatları Etkileme

5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun “Savaşta haber yayma” başlıklı 323. maddesinin 4. fıkrasına göre “Savaş zamanında düşman karşısında milletin direncini tehlikeyle karşı karşıya bırakacak şekilde yabancı paraların değerlerini düşürmeye veya itibarı amme kağıtlarının değeri üzerinde etki yapmaya yönelik hareketlerde bulunan kimseye beş yıldan on yıla kadar hapis ve üç bin güne kadar adli para cezası verilir”⁴²⁸.

5. fıkraya göre ise, “Dördüncü fıkra yazılı fiil, bir yabancı ile anlaşma sonucu işlenmişse ceza yarısı; düşmanla anlaşma sonucu işlenmiş ise bir katı oranında artırılır”.

Maddenin gerekçesi şu şekildedir: “Madde savaş sırasında belirli koşullarla ve maksatlarla yalan haber veya havadis yaymayı ve temel milli yararlar zarar verebilecek herhangi bir faaliyette bulunmayı cezalandırmaktadır. Böylece maddenin korumak amacını güttüğü hukuki yarar, savaş sırasında halkın maneviyatını bozacak etkileri gidermek, önlemektir...”

⁴²⁸ Maddenin 765 sayılı Türk Ceza Kanunu’ndaki karşılığı olan 161. maddeye göre “... Harp zamanında düşman karşısında milletin mukavemetini tehlikeye maruz kılacak şekilde kambioların tedavül kıymetini düşürmeye veya resmi veya hususi kıymetli evrakın piyasası üzerinde bir tesir yapmaya matuf hareketlerde bulunan kimse beş seneden aşağı olmamak üzere ağır hapis ve üç bin liradan aşağı olmamak üzere ağır para cezasıyla cezalandırılır. Eğer fiil suçlu tarafından bir yabancı ile anlaşma neticesi yapılmışsa ağır hapis cezası on seneden ve düşmanla anlaşma neticesi işlenmişse onbeş seneden aşağı olamaz.”

Maddenin dördüncü fıkrasında ekonomik sabotaj niteliğindeki hareketler cezalandırılmaktadır. Bu fıkra yazılı suçun maddi unsuru yabancı paraların değerini düşürmeye ve itibarı amme kağıtlarının değeri üzerinde etki yapmaya yönelik her türlü hareketlerde bulunmaktır. Söz konusu hareketlerin suç oluşturmaları için, bu fiillerin savaş zamanında işlenmesi ve milletin direncini tehlikeye düşürecek şekilde olması gerekir.”

1 - Korunan Hukuki Yarar

Savaş sırasında halkın maneviyatını bozacak etkileri gidermek ve önlemektir.

2 - Fail

Bu suç vatandaş olmak şartıyla herhangi bir kimse tarafından işlenebilir.

3 - Maddi Unsur

Suçun oluşabilmesi için savaş halinde işlenmesi gerekir. Bu bir ön şarttır. Milletin direncini kırarak şekilde yabancı paraların değerini düşürmeye ve itibarı amme kağıtlarının değeri üzerinde etki yapmaya yönelik her türlü hareketlerde bulunmak suçun maddi unsurudur. Etki yapmaya yönelik hareketlerde bulunmak denildiğine göre, bu hareketleri icraya başlamak yeterlidir. Suç tehlike suçudur ve dolayısıyla zarar doğması aranmaz. Suç serbest hareketlidir. 323. maddenin 4. fıkrası, savaş zamanında sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına etki yapacak hareketlerin yapılmasını, bu etki düşman karşısında milletin mukavemetini tehlikeye maruz bırakacak tarzda olduğu takdirde cezalandırmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu md. 47/A-2 ve 3’te düzenlenen işleme ve bilgiye dayalı manipülasyon suçlarında yapay piyasa oluşturmaya yönelik alım satımları

ve gerçeğe aykırı, yalan, yanıltıcı ve dayanaksız haberler yayarak sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını etkilemek amacıyla hareket edilmesini cezalandırmıştır.

4 - Hukuka Aykırılık

Maddede herhangi bir hukuka uygunluk nedeni öngörülmemiştir.

5 - Manevi Unsur

Genel kast yeterlidir.

6 - Müeyyide

Faile beş yıldan on yıla kadar hapis ve üç bin güne kadar adli para cezası verilir”⁴²⁹.

Ağırlatıcı neden 5. fıkarda öngörülmüş olup fiil, bir yabancı ile anlaşma sonucu işlenmişse ceza yarısı; düşmanla anlaşma sonucu işlenmiş ise bir katı oranında artırılır.

Bu düzenlemenin Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenen manipülasyon suçu için öngörülen müeyyideden daha ağır ceza içermesi nedeniyle savaş sırasında işlenen fiile 323. maddenin uygulanacağı anlaşılmaktadır.

C- Şirket Hakkında Yanlış Bilgi

⁴²⁹ Maddenin 765 sayılı Türk Ceza Kanunu’ndaki karşılığı olan 161. maddeye göre “... Harp zamanında düşman karşısında milletin mukavemetini tehlikeye maruz kılacak şekilde kambiyoaların tedavül kıymetini düşürmeye veya resmi veya hususi kıymetli evrakın piyasası üzerinde bir tesir yapmaya matuf hareketlerde bulunan kimse beş seneden aşağı olmamak üzere ağır hapis ve üç bin liradan aşağı olmamak üzere ağır para cezasıyla cezalandırılır. Eğer fiil suçlu tarafından bir yabancı ile anlaşma neticesi yapılmışsa ağır hapis cezası on seneden ve düşmanla anlaşma neticesi işlenmişse onbeş seneden aşağı olamaz.”

5237 sayılı TCK'nun "Şirket veya kooperatifler hakkında yanlış bilgi" başlıklı 164. maddesine göre, "Bir şirket veya kooperatifin kurucu, ortak, idareci, müdür veya temsilcileri veya yönetici veya denetim kurulu üyeleri veya tasfiye memuru sıfatını taşıyanlar, kamuya yaptıkları beyanlarda veya genel kurula sundukları raporlarda veya önerilerde ilgililerin zarar uğramasına neden olabilecek nitelikte gerçeğe aykırı önemli bilgiler verecek veya verdirtecek olurlarsa altı aydan üç yıla kadar hapis veya bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Bu maddenin 765 sayılı TCK'nda karşılığı bulunmamaktadır.

Hükmün gerekçesi şu şekildedir: "Maddeyle, şirket veya kooperatifler alanında kamunun veya sözü geçen kuruluşların genel kurullarının aldatılmalarını önleyecek bir yaptırım getirilmiştir. Maddede belirlenen kişiler tarafından, kasten yanlış bilgi verilmesi suç haline getirilmiş olmaktadır.

"Kamuya yapılan beyanlardan" maksat, basın ve yayın yoluyla veya postayla prospektüsler gönderilerek belirli olmayan kişilere hitap edilmesi ve bunlara önemli yanlış bilgiler verilmesidir. Bu tür bilgilerin genel kurula sunulan raporlarda, önerilerde yer alması da suç sayılmaktadır; gerçeğe uymayan bilançolar yapılması, örneğin gerçeğe aykırı kârlardan bahsedilmesi gibi. Ancak bütün bunların yanlış olduğu bilinerek doğru imiş gibi gösterilmesi suçun oluşması için zorunludur.

Suçun oluşması bakımından failde bir kâr sağlama amacının bulunması veya bir zararın meydana gelmesi ise şart değildir. Bu suç tanımıyla, şirket veya kooperatiflerin idaresinde güven ve iyi niyeti korumak amaçlanmıştır. Bu nedenle şirket veya kooperatifin aleyhinde olmak üzere yanlış bilgi verilmesi de bu suçu oluşturmaktadır.

Madde, bu tür bilgileri veren veya verdirenleri cezalandırmaktadır. Suçun oluşması için kastın varlığını gerektirmektedir.

Maddede yer alan hükümler sermayesi hisse senedine bölünmüş kamu iktisadi teşebbüsleri ve benzeri kurumları da kapsamaktadır”.

1- Korunan Hukuki Yarar

Şirket veya kooperatiflerin idaresinde güven ve iyi niyeti korumak, bilginin asılsız bir şekilde sunulması veya iletilmesi durumunda, kamunun veya adı geçen kuruluşların genel kurullarının aldatılmalarını önlemek suretiyle yatırımcıların yanlış kararlar almasının önüne geçip piyasada meydana gelebilecek etkilenmenin en aza indirgenmesi ile ülke ekonomisi ve yatırımcıların korunması hedeflenmiştir⁴³⁰ . .

2- Fail

Şirket⁴³¹ ya da kooperatifin kurucu, ortak, idareci, müdür veya temsilcileri veya yönetim veya denetim kurulu üyeleri veya tasfiye memuru sıfatını taşıyanlardır. Cezalandırılacak kişilerin çevresi maddeyle sınırlıdır. Suç bu bakımdan bir özgü suçtur.

Kamuya gerçeğe aykırı bilgi verme eyleminde konumuz itibariyle ilk akla gelenler şirket yöneticileri ile Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi anonim şirketlerde bilgi açıklama yükümlüsü olanlar kişilerdir. Bu yükümlülük altındakiler Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/A-2’de belirtilmiştir. Bu maddeye göre, “Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayesinin %10 veya daha

⁴³⁰ Evik, age, sh. 218.

⁴³¹ Anonim şirket dışında kalan şirketler adi şirket, kolektif şirket, komandit şirket, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ve limitet şirkettir. Adi şirket bir ticaret şirketi değildir.

fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurul'un kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurul'a ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler”.

Kamuya gerçeğe aykırı bilgi verme fiilinde, zarar gören ilgili kişilere örnek olarak (mevcut ve potansiyel) yatırımcılar, alacaklılar, çalışanlar ve müşteriler verilebilir⁴³².

Maddi Unsur

Suçun maddi unsuru, kamuya yapılan açıklamalarda veya genel kurula sunulan raporlarda veya önerilerde ilgililerin zarara uğramasına neden olabilecek nitelikte gerçeğe aykırı önemli bilgiler verilmesidir.

Bilgi verme, sermaye piyasasının ve bu piyasada faaliyette bulunan tüm kurum ve şirketler ile işlem gören sermaye piyasası araçlarına yönelik her türlü bilginin başkalarına aktarılmasını ifade eder.

Bilgi alma hakkı anonim şirket pay sahiplerine tanınan bir haktır. Pay sahiplerine verilen bilgilerin doğru ve tam olması gerekir. Aksine bir davranış cezai sorumluluk yanında, hukuki anlamda da doğan zararların tazminini gerektirir. Ayrıca, TTK md. 381 uyarınca genel kurul kararının iptali nedenidir. TTK md. 38/1'e göre, bir pay sahibinin iptal davası açabilme hakkı, alınan genel kurul kararının kanuna, esas sözleşme hükümlerine ve özellikle iyi niyet kurallarına aykırı olduğu hallerde söz konusu olur.

⁴³²

Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz: Yanlı, (Kamunun Aydınlatılması), sh. 101 vd.

Önemli şirket gelişmelerinin gereği gibi ve yeterli bir şekilde açıklanması, genellikle bilginin yatırım yapan kitlenin geniş bir kesimine yayılması için tasarlanmış uygun araçlar (medya) yoluyla olur. Kamuya yapılan beyanın yaygın olup olmaması ve fiyatları vb. etkileyecek nitelikte olup olmaması aranmamış; her türlü bilgi verme fiilleri suç sayılmıştır.

Şirket hakkında yanlış bilgi verme suçu tehlike suçudur. 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 35. maddesi uyarınca suça teşebbüs; 37 vd. maddelerine göre iştirak mümkündür.

Gerçeğe aykırı bilginin önemli vakıalara ilişkin bulunması gereklidir. Her bilgi bu nitelikte değildir. Hangi gerçek dışı bilgilerin böyle bir etki yapabileceği önceden tespit edilemez. Bir bilginin önemli olup olmadığının tespiti çok zor bir konudur. Pek çok durumda önemli gelişmeler, şirket gelirleri üzerinde önemli etkisi olan gelişmelerdir. Belirli bir gelişmenin böyle bir etkisinin olup olmadığı sonradan kolaylıkla belirlenebilir. Ancak aydınlatma veya yayma sırasında bunun tespiti her zaman kolay değildir. Bazı gelişmelerin şirket gelirleri üzerindeki etkisi derhal görülmemekle birlikte yine de önemli olmaları mümkündür. Önemliliğin tespitinde ortalama kişi ölçütü alınır. Ortalama kişi ölçütü, tecrübeli ve tecrübesiz yatırımcılar arasında fark gözetmeyen bir kriterdir. Ayrıca olayın gerçekleştiği şartlar önemlidir. Ortalama yatırımcının önemli kabul etme olasılığı yüksekse bilginin hukuksal açıdan önemli olduğu söylenebilir⁴³³.

Bu konuda, Kurul hangi bilginin önemli olduğunu Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği (VIII/39) md. 103'de açıklamıştır. Buna göre,

⁴³³ Kütükçü, (Sermaye Piyasası I), sh. 88 vd.

“Bu Tebliğ’de geçen önemli kavramı, sermaye piyasası araçlarının değerini ve (yatırımcıların) yatırım kararlarını etkileyebilecek ve mevcut koşullar altında önemli olarak addedilebilecek olan veya bir varlık ya da ilgili mali tablo kaleminde % 10 ve üzerindeki bir oranda değişiklik yaratabilecek olan bilgiyi ifade eder.

3- Hukuka Aykırılık

Bu suç hakkında hataya ilişkin açıklamalar hukuka uygunluk nedeni sayılabilir. Başkaca bir hukuka uygunluk nedeni düzenlenmemiştir.

4- Manevi Unsur

Şirket hakkında yanlış bilgi verme suçunun manevi unsuru, bilmek ve istemek şeklindeki unsurun bulunması ile oluşan genel kasttır. Fail verdiği bilginin gerçeğe aykırı olduğunu bilecek ve bu nitelikte bir bilgi vermeyi isteyecektir.

Suç neticesi harekete bitişik suçtur, icrai hareketin tamamlanmasıyla suç oluşur.

5- Müeyyide

5237 sayılı TCK’nun malvarlığına karşı suçlar bölümünde düzenlenmiştir.

Fail altı aydan üç yıla kadar hapis veya bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.⁴³⁴

Şirket hakkında yanlış bilgi verme suçu ile bilgiye dayalı manipülasyon suçu arasında “görünüşte normlar çatışması” söz konusu mudur? Çatışma özel normun

⁴³⁴ Görünüşte normlar çatışması, aslında sadece biri uygulanacağı halde, iki veya daha fazla hükmün aynı olaya uygulanabilir görünmesi durumudur.

önceliği ilkesi ile çözümlenir. Bu ilke, çatışır gibi gözüken iki norm arasında bir genellik özellik ilişkisini gerektirir ve bu durumda özel normun genel norm üzerinde bir üstünlüğe sahip olduğunu ve onun uygulanmasını bertaraf ettiğini kabul eder. Eğer bir normun öngördüğü husus, bu norm var olmasaydı genel normun kapsamına dahil olacaktı denilebiliyorsa birinci norm özel normdur⁴³⁵.

Sermaye Piyasası Kanunu md. 47 A/3 hükmüne göre, “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren; haber yayan; yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler ...cezalandırılır”.

5237 sayılı TCK’nun 164. maddesine göre, “Bir şirket veya kooperatifin kurucu, ortak, idareci, müdür veya temsilcileri veya yönetici veya denetim kurulu üyeleri veya tasfiye memuru sıfatını taşıyanlar, kamuya yaptıkları beyanlarda veya genel kurula sundukları raporlarda veya önerilerde ilgililerin zarar uğramasına neden olabilecek nitelikte gerçeğe aykırı önemli bilgiler verecek veya verdirtecek olurlarsa altı aydan üç yıla kadar hapis veya bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.” Her iki hüküm birlikte değerlendirildiğinde, halka açık anonim şirkette kurucu, ortak, idareci, müdür veya temsilcileri veya yönetici veya denetim kurulu üyeleri veya tasfiye memuru sıfatını taşıyanların kamuya yaptıkları açıklamalarda sermaye piyasası aracının değerini etkileyebilecek nitelikte gerçeğe aykırı önemli bilgi vermeleri durumunda her iki hükmün uygulaması söz konusu olur. Bu durumda fiil, özel normun önceliği ilkesi gereği Sermaye Piyasası

⁴³⁵

Toroslu, age, sh. 83-85.

Kanunu'nun 47/A-3 maddesi kapsamına dahil olur ve bu maddeye göre cezalandırılır.

5237 sayılı TCK md. 167 bu suçu da kapsayacak şekilde, “(1) ... Bu bölümde yer alan suçların; a) Haklarında ayrılık kararı verilmemiş eşlerden birinin, b- Üstsoy veya altsoyun veya bu derecede kayın hısımlarından birinin veya evlat edinen veya evlatlığın, c- Aynı konutta beraber yaşayan kardeşlerden birinin, zararına olarak işlenmesi halinde ilgili akraba hakkında cezaya hükmolunmaz. (2) Bu suçların haklarında ayrılık kararı verilmiş olan eşlerden birinin, aynı konutta beraber yaşamayan kardeşlerden birinin, aynı konutta beraber yaşamakta olan amca, dayı, hala, teyze, yeğen veya ikinci derecede kayın hısımlarının zararına olarak işlenmesi halinde; ilgili akraba hakkında şikayet üzerine verilecek ceza yarısı oranında indirilir.” 2. fıkrasının uygulanma şartları bulunduğu takdirde suçun şikayete tabi olması nedeniyle 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu'nun⁴³⁶ 253. ve 254 maddeleri uyarınca kamu davasının açılmasını önleyen ve açılmış kamu davasının düşürülmesi sonucunu doğuran uzlaşma hükümleri uygulanır. Uzlaşmanın kapsamı ve yöntemi 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu'nun 253 ve 254. maddelerinde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir.

⁴³⁶

R.G. 17 Aralık 2004 T., 25673 S.

SONUÇ

Sermaye piyasaları, yatırımcıların tasarruflarını kendilerine sunulan sermaye piyasası araçlarının risk-getiri tercihlerine göre seçerek değerlendirmek suretiyle aktardıkları piyasalardır. Bu nedenle sermaye piyasalarının düzenli ve dürüst bir şekilde işlemesi önemlidir. Sermaye Piyasası Hukuku'nun amacı da nihai olarak kamuyu aydınlatma yoluyla yatırımcıların korunmasıdır. Küreselleşme, son yıllardaki muazzam teknolojik gelişmeler, bilişim sektörünün sunduğu imkanlar her türlü bilgiye ulaşmayı kolaylaştırmakla birlikte diğer ekonomik suçlarda olduğu gibi manipülasyonun da hızla yayılmasına yol açmıştır. Bu tür hukuka aykırı faaliyetlerden yatırımcılar büyük zararlara uğramış, sermaye piyasasına olan güvenleri azalmıştır. Her hukuk disiplininde olduğu gibi Sermaye Piyasası Hukuku da bu olumsuz gelişmeler karşısında bir tavır izlemek durumunda kalmıştır. Kamuyu aydınlatma ilkesinin sermaye piyasalarının ve yatırımcının hak ve menfaatlerini korumanın vazgeçilmez aracı olduğunun bir kez daha ortaya çıkması yeni çözümler bulmaya sevk etmiştir. Bu çerçevede kurumsal yönetim ilkelerinin yerleştirilmesine, sermaye piyasası kurumlarının meslek ilkelerine uymalarına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Denetim ve gözetim kuruluşu olan Sermaye Piyasası Kurulu özdüzenleyici kurumlarla kamuyu aydınlatma ve yatırımcıyı koruma konularında işbirliğine gitmiştir. Bu tür faaliyetler suç olarak nitelendirilerek önleyici ve caydırıcı müeyyideler öngörülmüştür.

Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda haksız fiil olarak nitelendirilen ve suç sayılan manipülasyona ilişkin müeyyidelere incelenmeden önce, önce Türk Ticaret Kanunu sisteminde anonim şirketler ele alınarak özellikle icra organı yönetim kurulunun

yükümlülükleri ve sorumluluğu ve sorumluluğun müeyyideleri açıklanmaya çalışılmıştır. Zira, manipülatif faaliyetlerin şirket organları tarafından yapılma ihtimali yüksektir. Yönetim kurulu üyelerinin en temel borçları özen ve sadakat borcudur. Özen borcu başlı başına bir borç doğurmayıp kusurun tespitinde bir ölçü olmaktadır. Pay sahiplerinin önemli haklarından olan bilgi alma hakkı ve eşit işleme tabi tutulma yönetim kurulu üyeleri için bir borçtur. Türk Ticaret Kanunu'nda yönetim ve denetim kurulu üyelerinin şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı kusurlarından doğan zararlardan dolayı sorumlulukları mevcuttur. Sorumluluğun kaynağı, sözleşmeye aykırı davranış veya haksız fiildir. Her iki sorumluluk hali birleştiğinde sorumluluklar yarışır. Bu durumda sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluk nedenine dayanmak davacının lehinedir

Sermaye Piyasası Mevzuatında da hukuki, idari ve cezai sorumluluğa ilişkin hükümler bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda hukuki sorumluluk ihraççı halka açık anonim şirketler ve aracı kurumlar ile bağımsız denetim kuruluşları yönünden açıkça öngörülmüştür. Kanun'un 7/2. maddesine göre, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından ihraççılar sorumludur ve kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için başvurulur. Sermaye Piyasası Kanunu md.16/4 hükmüne göre ise, bağımsız denetleme kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar. Görüldüğü üzere hukuki sorumlulukların temeli kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün ihlalidir. Söz konusu sorumluluklar haksız fiil sorumluluğu niteliğindedir. Hukuki sorumluluk konusu Sermaye Piyasası Kanunu'nda ayrıntılı olarak düzenlenmediğinden genel

hükümler uygulama alanı bulacaktır. Kamuya aydınlatma ilkesi önemi nedeniyle ayrıntılı olarak incelenmiştir. Sermaye Piyasası Hukuku'nun en önemli amacı kamuyu aydınlatma yoluyla yatırımcıları korumaktır ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda kamuyu aydınlatma konusunda iki temel hüküm vardır. Bunlar, kamunun aydınlatılmasına ilişkin md. 16/A ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkilerinin düzenlendiği md. 22'dir.

Hukuki sorumluluğun başlıca müeyyidesi tazminattır. Tazminat, ayrıntılı bir düzenleme yapılmadığından genel hükümlere göre tespit edilir.

İdari müeyyideler Sermaye Piyasası Kanunu ve borsa mevzuatında ayrıntılı olarak düzenlenmiş ve bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa Yönetim Kurulu'na geniş yetkiler verilmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu 47/A-2 ve 3. maddesi uyarınca manipülasyon suç olarak tanımlanmıştır. Mevcut düzenlemeye manipülasyonu, işleme ve bilgiye dayalı manipülasyon olarak sınıflandırmıştır. Her iki suça uygulanacak müeyyide aynıdır. Sermaye piyasası suçlarının özel uzmanlık istemesi nedeniyle dava açılması Sermaye Piyasası Kurulu'nun yazılı başvurusu şartına bağlanmıştır.

Sürekli gelişen bu alanın izlenebilmesi ve korunması bir alt yapı gerektirir. Ekonomik suçlarla mücadelede başarı sağlanabilmesi önleyici ve caydırıcı müeyyidelerin mevcudiyeti kadar uzmanlaşmış mahkemelerin de kurulması ile mümkündür.

KAYNAKÇA

- AKBULUT, E. E.:** Etik Davranış Kuralları ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği İçin Bir Öneri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000.
- AKIN, M. Y.:** Şirketler Hukukunda ve Özellikle Anonim Şirketlerde Ortağın Sadakat Borcu, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 1999.
- AKINCI, M.:** Bağımsız İdari Otoriteler ve Ombudsman, İstanbul 1999.
- ALLEN, F., GALE, D.:** Stock Price Manipulation, The Review of Financial Studies, 1992.
- ARSLANLI, H.:** Anonim Şirketler II, (Anonim Şirketin Organizasyonu), İstanbul 1959.
- ATAN, T.:** Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti, Ankara 1967.
- AYTAÇ, Z.:** Anonim Ortaklıklarda İbra, Ankara 1982.
- BATTAL, A:** Güven Kurumu Nitelendirmesi Işığında Bankaların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2001.
- BAŞBUĞOĞLU, T.:** Uygulamalı Türk Ticaret Kanunu, Açıklamalar, İçtihatlar, C. I., Ankara 1998.
- BAŞPINAR, V.:** Borç Sözleşmelerinin Kısmi Butlanı, Ankara 1998.
- ÇAMOĞLU, E.:** Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1972.
- ÇELİK, A.:** Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2005.
- DOMANIÇ, H.:** Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, İstanbul 1988.

- DÖNMEZER, S., YENİSEY, F.:** Ceza Adalet Sisteminin Etkinliği 1998, İstanbul 2000.
- EKŞİT, M. C.:** Hisse Senetlerinin Fiyatlarını Etkileyen Borsa Dışı Faktörlerin Rolü ve Türkiye'nin Durumu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1993.
- EREN, F.:** Borçlar Hukuku (Genel Hükümler), C. 2, B. 5, İstanbul 1999.
- ERİŞ, G.:** Türk Ticaret Kanunu, Ticari İşletme ve Şirketler-2, 3. B., Ankara 2004.
- ERMAN, S.:** Şirketler Ceza Hukuku, Ticari Ceza Hukuku VII, İstanbul 1993.
- ERMAN, S.:** Özel Kanunlar Açısından Ticari Ceza Hukuku, C. I, Genel Kısım, 2. B., İstanbul 1984.
- EVİK, A. H.:** Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004.
- FERTEKLİGİL, A.:** Menkul Kıymet Borsaları Kanun Tasarısı Üzerine Bir Deneme, İstanbul 1983.
- GASTINEAW, L. G. , JARROW, R. A.:** "Large-Trader Impact and Market Regulation", Financial Analysts Journal, 1991.
- GÖKYAYLA, C. D.:** Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalarındaki Alım-Satıma Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları, (Prof. Dr. Mahmut Tevfik Birsel'e Armağan), İzmir 2001.
- GÜNAL, V.:** Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar), İstanbul 1997.
- GÜNDAY, M.:** İdare Hukuku, Ankara 2003.
- GÜNEL, M. S.:** Anonim Ortaklıkta Azınlık Haklarının Korunması Açısından Özel Denetçi Tayini, İstanbul Barosu Dergisi, C. 74, S. 10, 11, 12, İstanbul 2000.
- GÜRAN, S.:** İdari İşlem, (Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. Yaş Günü Armağanı), C. II, İstanbul 2001.

- HELVACI, M.:** Anonim Ortaklıkta Yönetim Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 2. B., İstanbul 2001.
- İMREGÜN, O.:** Anonim Ortaklıklar, 4. B., İstanbul 1989.
- İMREGÜN, O.:** Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortaklığa Karşı Hukuksal Sorumu, (Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı), İstanbul 1999.
- İNCEOĞLU, M. M.:** Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.
- İPEK, M.:** Anonim Ortaklığın Temsili, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Yıl: 1, S. 2, İstanbul 2004.
- KANALICI, H.:** Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler, Ankara 1997.
- KANGAL, Z. T.:** Tüzel Kişilerin Ceza Sorumluluğu, Ankara 2003.
- KARAN, M. B., KARACABEY, A. A.:** Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği, Ankara 2003.
- KARAYALÇIN, Y.:** Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler, I Katılma (İştirak), BATİDER, C. 13, S. 4, 1996.
- KARAYALÇIN, Y.:** Bilanço Hukuku, Ankara 1979.
- KARSLI, M.:** Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, B. 4, İstanbul 1994.
- KAYA, A.:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001.
- KIRCA, İ.:** Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000.
- KONURALP, H., KONURALP, A.:** Borsa Uyuşmazlıkları, (Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan), Ankara 1998.
- KÖSE, A.:** Bağımsız İdari Otorite Olarak Sermaye Piyasası Kurulu, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri 2001.

- KÜÇÜKKOCAOĞLU, G.:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Gün İçi Getiri, Volatilite ve Kapanış Fiyatı Manipülasyonu, Ankara 2005.
- KÜÇÜKSÖZEN, C.:** Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999.
- KÜÇÜKSÖZEN, C.:** Finansl Bilgi Manipülasyonu, Ankara 2005.
- KÜTÜKÇÜ, D.:** Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü'nü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumluluklar, İstanbul Barosu Dergisi, C.78, S. 1, 2004.
- KÜTÜKÇÜ, D.:** 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Eleştirisi, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. II, S. 2, 2005.
- KÜTÜKÇÜ, D.:** Sermaye Piyasası Hukuku, I. Cilt, İstanbul 2004.
- KÜTÜKÇÜ, D.:** Sermaye Piyasası Hukuku, II. Cilt, İstanbul 2005.
- MAHMUTOĞLU, F. S.:** Ekonomik Suçlar Bağlamında Kredi Hukukundan Kaynaklanan Suç ve İdari Suçlar, Ankara 2003.
- MANAVGAT, Ç.:** Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991.
- MİMAROĞLU, S. K.:** Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mes'uliyeti, Ankara 1967.
- MOROĞLU, E.:** Oy Sözleşmeleri, 3. B., Ankara 2002.
- NOMER, N. F.:** Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi, (Prof. İmregün Armağanı), İstanbul 1998.
- NOMER, N. F.:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul, 1999.
- OĞURLU, E.:** İdari Yaptırımlar Karşısında Yargısal Korunma, Ankara 2000.
- ÖZBAY, R.:** Hisse Senedi Fiyatlarında Yükseliş ve Çöküşler: Borsalarda Spekülasyon ve Manipülasyon, (Doç. Dr. Yaman Aşıkoğlu'na Armağan), Ankara 1997.

- ÖZER, A.:** Aracı Kuruluşlar İle Yatırımcılar Arasında Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Arabuluculuk Yöntemleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2002.
- ÖZER, G.:** Muhasebe Kârları ile Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler Üzerine Etki Eden Faktörler, İMKB’da Deneysel Bir Analiz, Ankara 1996.
- ÖZGENÇ, İ.:** Türk Ceza Kanunu Gazi Şerhi (Genel Hükümler), 3. B., Ankara 2006.
- ÖZPARÇA, İ.:** Hisse Senedi Piyasalarında Manipülasyon ve Spekülasyon, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2000.
- ÖZTÜRK, B., ERDEM, M. R., ÖZBEK, V. Ö.:** Uygulamalı Ceza Hukuku ve Emniyet Tedbirleri Hukuku, 7. B., Ankara 2003.
- PASLI, A.:** Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), İstanbul 2004.
- PEKCANITEZ, H.:** Anonim Ortaklıkta Denetçiler Tarafından Açılacak Davalar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, (Prof. Dr. Kudret Ayiter Armağanı), Ankara 1988.
- POROY, R., TEKİNALP, Ü., ÇAMOĞLU, E.:** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 9. B., İstanbul 2003.
- PULAŞLI, H.:** Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeliğinin Temsili, (Prof. Dr. Fahiman Tekil Anısına Armağan), İstanbul 2003.
- PULAŞLI, H.:** Şirketler Hukuku, Temel Esaslar, 3. B., Adana 2005.
- REİSOĞLU, S.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 18. B., İstanbul 2006.
- SAATÇI, Ş.:** Sermaye Piyasası Suçlarının Araştırılması ve Tespitinde Uluslararası İşbirliği, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000.
- SAYAR, A. R. Z.:** Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması, Ankara 2003.

- SAYAR, F. N.:** Hisse Senedi Piyasalarında Spekülatif ve Manipülatif Faaliyetler (Teori, Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi), Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 1993.
- TAN, T.:** Bağımsız İdari Otorite Olarak Sermaye Piyasası Kurulu, (Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan), Ankara 1996.
- TANDOĞAN, H.:** Özel Borç İlişkileri, C. II, 3. B., Ankara 1987.
- TANDOĞAN, H.:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Ankara 1977.
- TANÖR, R.:** Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, İstanbul 1999.
- TEKİNALP, Ü. :** Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982.
- TEKİNALP, Ü.:** Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1979.
- TEOMAN, Ö.:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983.
- TERCAN, T.:** Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2000.
- TEWELES, J. R., BRADLEY, E. S.:** The Stock Market, John Wiley & Sons Inc., 1982.
- TEZCANLI, M. V.:** İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İstanbul 1996.
- TURANBOY, A.:** Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara 2002.
- TURANBOY, A.:** Insider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990.
- TURANBOY, A.:** Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998.
- UĞURLU, E.:** Yazılı Basının Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Etkisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletişim Bilimleri Anabilim Dalı, Basın Ekonomisi ve İşletmeciliği Bilim Dalı, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2002.

- ÜNAL, O. K.:** Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999.
- ÜNAL, O. K.:** Menkul Kıymetler (Türk ve Amerika Hukukunda Menkul Kıymetler), Ankara 1988.
- WALMSLEY, N.:** Combating Fraud in The International Securities Markets: The UK Perspective, The Journal of International Securities Markets, Summer 1990.
- YANLI, V.:** Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Hakla Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005.
- YANLI, V.:** Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Bilgiye Dayalı Manipülasyon Suçları, BATİDER, Aralık 2004, C. XXII, S. 4.
- YASAMAN, H.:** Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.
- YAYLAÖNÜ, U.:** Kamunun Aydınlatılmasında ve Hisse Senedi Değerlemesinde Nakit Akım Tabloları, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2004.
- YILDIRIM, M. F.:** Borçlar Hukukuna Göre Hile, Ankara 2002.
- YILDIRIM, T.:** İdari İşlemlerin İptali ve Geri Alınması, (Yıldızhan Yayla'ya Armağan), İstanbul 2003.
- YILDIZ, Ş.:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004.