

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**SERMAYE PİYASASI KURULUNUN
YATIRIMCILARI KORUMAYA YÖNELİK DAVA
AÇMA YETKİSİ**

Fatma Beril ÖZCANLI
2501070504

TEZ DANIŞMANI: Prof. Dr.ABUZER KENDİGELEN

İSTANBUL -2010

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz **ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI 2501070504** numaralı **FATMA BERİL ÖZCANLI**'NIN hazırladığı **“SERMAYE PİYASASI KURULU’NUN YATIRIMCILARI KORUMAYA YÖNELİK DAVA AÇMA YETKİLERİ”** konulu **YÜKSEK LİSANS/ DOKTORA TEZİ** ile ilgili **TEZ SAVUNMA SINAVI**, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği’nin 15.Maddesi uyarınca **15.07.2010 PERŞEMBE** günü Saat: **11:00’DE** yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **.....kabulü.....**’ne* **OYBİRLİĞİ /OYÇOKLUĞUYLA** karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ(*)	İMZA
PROF.DR. ABUZER KENDİGELEN	Kabul	A. Kendigelen
PROF.DR. AYDIN GÜLAN	Kabul	Ayduygulan
PROF.DR. MEHMET HELVACI	Kabul	M. Helvacı
PROF.DR.ARSLAN KAYA	Kabul	A. Arslan
YRD.DOÇ.DR. FATİH ARICI	KABUL	Fatih Arıcı

ÖZ

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yatırımcıları Korumaya Yönelik Dava Açma

Yetkileri-

Yazar: F. Beril Özcanlı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yatırımcıları Korumaya Yönelik Dava Açma Yetkileri konulu yüksek lisans tezi ile cevabı bulunmaya çalışılan sorun, Türk sermaye piyasası hukukunda düzenleyici otorite Sermaye Piyasası Kurulu’nun mevcut sermaye piyasası mevzuatı ile kendisine tanınmış olan dava yetkilerinin yatırımcıları koruma amacına hizmet etmekte yeterli olup olmadığıdır. Yakın zamanda tüm dünyayı etkisi altına almış olan küresel ekonomik kriz tüm ülkelerde para piyasalarını düzenleyen ve denetleyen kuruluşların yetkilerinin sorgulanması sonucunu doğurmuştur. Örneğin Almanya’da tüm finans piyasaları bakımından düzenleyici ve denetleyici otorite sıfatını haiz olan *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*’in yetkileri yeni çıkarılan bir kanun ile artırılmış, kuruma kanunda sayılan şartların varlığı halinde, ilgili anonim ortaklık yöneticilerinin görevden alınmasını da içeren çeşitli yetkiler tanınmıştır. Yine, küresel ekonomik krizin kendisine en çok hissettirdiği ülkelerden biri olan ABD’de krizden olumsuz olarak etkilenen birçok kredi kurumu ve sigorta şirketinin iflaslarını engellemek amacıyla Kongre büyük meblağlarda yardımda bulunmuş, böylelikle bu şirketlerin devletleştirilmesi yoluna gidilmiştir. Tezimiz kapsamında öncelikle, Sermaye Piyasası Kurulu’nun, Sermaye Piyasası Kanunu tarafından kendisine bahşedilmiş olan yatırımcıları korumaya yönelik dava açma yetkilerinin neler olduğu incelenmiştir. . Türk hukuku bakımından yaptığımız bu incelemeden sonra SPK ’nın ABD ve Almanya’da muadilleri olan *Securities and Exchange Commission (SEC)* ve *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*’in yine yatırımcıların korunması amacıyla haiz oldukları yetkiler incelenmiştir. Bu anlamda özellikle Alman sermaye piyasası hukuku kaynaklı uyumsuzlukların tabi olduğu örnek yargılama usulüne ilişkin kanun KapMuG ve ABD’de Enron Skandalı sonrasında yasalaştırılmış olan Sarbanes-Oxley Act ve yatırımcı zararlarının tazminine ilişkin

ilgili Sec. 308 ve *Fair Funds* uygulaması ayrıntılı olarak incelenmiştir. Karşılaştırmalı hukuk ve Türk hukukunda yapılan bu incelemeler neticesinde, varılan sonuç Türk hukuk sisteminde SPK' ya tanınan dava açma yetkileri bakımından yatırımcıları koruma odaklı olarak birtakım değişikliklere gidilmesinin zorunluluğudur.

ABSTRACT

The question raised and the conclusion in this respect under this Master's Degree Thesis on "The Powers of the Capital Markets Board To Initiate Law Suits Concerning the Protection of the Investors" is as to whether the powers for initiating lawsuits granted to the Capital Markets Board are sufficient for the purpose of protecting the investors. As kindly known, the global economic crisis affecting the world within recent years have undermined the questioning of the powers granted to the institutions regulating and supervising the capital markets in various countries. Within this sense for example the powers of the German regulatory and supervisory institution of whole finance markets, namely *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* have been increased through adopting a new law, and the referred institution has been entitled to dismiss the management of the joint stock companies in case of the circumstances have occurred in the said law. Beside the German experience, in the United States of America in which the global economic crisis has crucial impacts, the Congress has adopted some measures on financial supports to prevent the various credit and insurance companies to be adjudicated bankrupt, which have been affected by the adverse effect of the crisis, and accordingly the relevant companies have been nationalized. Within the scope of this thesis the a powers for initiating lawsuits granted to the Capital Markets Board by the Capital Markets Law for protecting the investors have been initially reviewed. Afterwards the powers for protecting the investors of the equal standing institutions with the Capital Markets Board namely *Securities and Exchange Commission* in the USA and *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* in Germany have been provided. In this respect, the German law KapMuG which regulates the Model Case Proceedings related with the disputes arising out of the German capital markets law and American *Sarbanes-Oxley Act* which was adopted by the Congress upon the well-established *Enron Scandal* as well as the *Sec. 308* and *Fair Funds* practice as regards the compensation of the investors' losses have been particularly elaborated. The conclusion made upon the above mentioned reviews on Comparative law and Turkish law is the necessity of amending the existing powers for initiating lawsuits of the Capital Markets Board granted under the Turkish legislation which should serve to the very purpose of protecting the investors.

ÖNSÖZ

Sermaye Piyasası Kurulunun Yatırımcıları Korumaya Yönelik Dava Açma Yetkileri konulu yüksek lisans tezinin amacı, SPK'nın bu kapsamda haiz olduğu yetkilerin incelenmesi ve karşılaştırmalı hukuktaki muadil kurumların yine yatırımcıların korunması amacıyla haiz olduğu yetkiler ile karşılaştırılarak, Türk hukuku bakımından bazı somut çözüm önerilerinde bulunulmasıdır. Son yıllarda tüm dünya ekonomilerini etkisi altına almış olan küresel ekonomik kriz neticesinde yatırımcıların korunması veya zararlarının tazmini için daha iyi işleyen kurumlar ve denetim mekanizmaları oluşturulmasının zorunluluğu ortaya çıkmıştır. Bu sebeplerle, Türk hukuku bakımından yatırımcının daha etkili bir şekilde korunabilmesi için sermaye piyasası mevzuatımızda çeşitli değişikliklerin yapılması gerekliliği aşikârdır.

Tezimizin hazırlanması aşamasında birçok kişinin desteğini almış olduğum aşikardır. Bu önsöz kapsamında ancak sınırlı sayıda kişiye olan şükran dileklerimi iletmem mümkün olabileceğinden, tezimin oluşması aşamasında emeği geçen herkese teşekkürlerimi sunarım. Özellikle, birçok yabancı kaynağa ulaşmamı mümkün kılan Ayla Günel'e, Koç Üniversitesi Sevgi Gönül Kütüphanesi çalışanları adına, desteği ve sabrı için; Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nde, bizlere huzurlu bir çalışma ortamı sağlayan, akademik çalışmanın önemini her zaman vurgulayan Dekanımız sayın Prof. Dr. Tankut Centel'e, desteklerini her zaman arkamda hissettiğim değerli çalışma arkadaşlarım, Fakültemizin araştırma görevlileri ve öğretim üyelerine teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Oldukça yoğun geçen bu hazırlık döneminde bana her türlü desteği sağlayan, evimizde huzurlu bir çalışma ortamı oluşturan, bitmek tükenmez özverisi ve sevgisi ile her zaman üstüme titreyen ve benimle her daim gurur duyduğuna inandığım sevgili annem Handan Özcanlı ve biricik anneannem Fikriye Kuzgunkaya'ya ailem adına, fiilen yanımda olamasa bile beni görüp gözettiğine, her gittiğim yerde yanımda olduğuna inandığım, hayata dair birçok şeyi kendisinden öğrendiğim, en yakın arkadaşım, dostum, biricik babacığım, merhum Av. İlhan Özcanlı'ya teşekkürlerimi sunarım.

Hayatımın son 5 yılını birlikte paylaştığım, sınıf arkadaşım, dostum, dert ortağım, Av. Yavuz Dayıoğlu'na, bu tezin oluşturulmasında gösterdiği bitmek tükenmek bilmeyen sabrı ve özverisi ve aslında sadece varlığının bile kendimi iyi hissetmem için yeterli olmasına rağmen, tezin oluşturulması aşamasında yaşadığım tüm sıkıntılara birlikte göğüs germekteki gayreti ve sonsuz sevgisi için ve her zaman yanımda olduğu için tüm kalbimle teşekkür ediyorum.

Değerli Hocam sayın Prof. Dr. Ömer Teoman ile 2008 Eğitim Yılı Güz Döneminden itibaren Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesinde birlikte çalışma şansını yakaladım. Hocamın, ne kadar değerli bir bilim adamı ve saygıdeğer bir insan olduğunu anlatmak için, bu önsözün sınırlarının yeterli olamayacağı kanaatindeyim. Kendisine, tezimizin oluşturulması aşamasında, öncelikle böyle güncel ve merak uyandıran bir tez konusunu seçmemi sağladığı için teşekkür ederim. Kendisine, beni her daim daha çok çalışmaya ve üretmeye sevk ettiği ve hem tezin hazırlanması aşamasındaki, hem de Koç Üniversitesi'ndeki çalışmalarımız esnasında gösterdiği sabır ve hoşgörü için minnettarım. Hocam, beni hem akademik anlamda hem de yakın zamanda yaşamış olduğum zor günleri atlatmamda desteklemiş, bana her daim bir baba sevgisiyle yaklaşmıştır. Kendisine olan manevi borcumu ödemem mümkün değildir. Özellikle tezimizin son aşamalarında yaşadığı sağlık sorunları ile boğuşurken bile, tezimizin ne aşamada olduğunu takip etmiş, rahatsızlığına rağmen manevi desteğini ve ilgisini bir an olsun esirgememiştir. Kendisiyle çalışmanın çok büyük bir şans olduğunu bilerek her daim bu onura layık olmaya çalıştım. Bu vesileyle değerli Hocam sayın Prof. Dr. Ömer Teoman'a sonsuz şükranlarımı sunarım. Hocamın yaşadığı sağlık sorunları sebebiyle emekliye ayrılmış olması neticesinde, tez danışmanlığı görevini devralıp, bana büyük destek olan değerli Hocam Sayın Prof. Dr. Abuzer Kendigelen'e, tezimizin son aşamalarında gösterdiği destek için ayrıca teşekkürlerimi sunarım.

Saygılarımla,

F. Beril Özcanlı

İÇİNDEKİLER

Sayfa

Öz.....	(iii)
Abstract.....	(v)
Önsöz.....	(vi)
İçindekiler.....	(viii)
Kısaltmalar Cetveli.....	(xvii)
Giriş.....	1

BİRİNCİ KISIM SERMAYE PİYASASI

BİRİNCİ BÖLÜM SERMAYE PİYASASI KAVRAMI

I. Sermaye Piyasasının Tanımı	6
II. Sermaye Piyasasının Türleri	8

İKİNCİ BÖLÜM Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi

I. Sermaye Piyasasının Dünya Üzerindeki Gelişimi	10
II. Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Oluşumu ve Gelişim Süreci	13
A. Osmanlı İmparatorluğu Döneminde Sermaye Piyasası.....	13
B. Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasası.....	14

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Türk Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış

I. Genel Olarak.....	16
----------------------	----

İKİNCİ KISIM

Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesi

BİRİNCİ BÖLÜM

Düzenleyici Otorite Kavramı

I. Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesi ve Devletin Müdahalesi	20
--	----

II. Düzenleyici Otoritelerin Kuruluş Amaçları ve İşlevleri.....	21
---	----

İKİNCİ BÖLÜM

Karşılaştırmalı Hukukta Düzenleyici Otoriteler

I. Genel Olarak.....	22
----------------------	----

II. Amerikan Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleyici Otorite: SEC.....	22
---	----

A. Genel Bakış.....	22
---------------------	----

B. SEC'nin Kural Koyma ve Düzenleme Yapma Yetkisi	22
---	----

C. Kayıt Altına Alma Yetkisi.....	24
-----------------------------------	----

D. Dava Açma ve Yürütme Yetkisi.....	24
--------------------------------------	----

E. Yaptırım Uygulama Yetkisi	25
------------------------------------	----

F. Diğer Sermaye Piyasası Otoriteleri.....	27
--	----

III. Alman Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleyici Otorite: BaFin.....	28
---	----

A. Genel Bakış.....	28
---------------------	----

B. Kural Koyma ve Düzenleme Yapma Yetkisi	30
---	----

C. Kayıt Altına Alma Yetkisi.....	30
-----------------------------------	----

D. Hukuki Çarelere Başvurma Yetkisi	31
---	----

E. Yaptırım Uygulama Yetkisi	32
------------------------------------	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleyici Otorite: Sermaye Piyasası Kurulu

I. Bağımsız İdari Otorite Teorisi	34
II. Sermaye Piyasası Kurulu.....	35
A. Genel Olarak.....	35
B. Niteliği.....	36
C. Sermaye Piyasası Kurulunun Görev ve Yetkileri	37
1. Genel Olarak	37
2. Kurul'un Düzenleme Yapma Yetkisi.....	41
3. İzin ve Bildirim.....	41
4. Denetim ve Gözetim	41

ÜÇÜNCÜ KISIM

Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıların Korunması

BİRİNCİ BÖLÜM

Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıların Korunması

I. Genel Olarak	43
II. Sermaye Piyasası Kurulunun Dava Açma Yetkisi.....	43
A. Genel Olarak	43
B. İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyet ve İşlemlerinin Doğurduğu Sonuçların İptali İçin Dava Açma Yetkisi.....	45
C. Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi.....	47
1. SerPK madde 12'de Belirtilen Esaslar Çerçevesinde Alınan Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi	47
2. Temettü Avansı Dağıtımına İlişkin Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi	52
D. SerPK'ya Tabi Anonim Ortaklıkların İşlemleri Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi	52

E. Sermaye Piyasası Kurulu’nun İflas Davası Açma Yetkisi	55
F. Örtülü Kazanç Dağıtımı Yasağının İhlal Edilmesi Halinde SPK’nın Haiz Olduğu Yetkiler	61
III. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcı Tarafından Açılabilir Davalar.....	64
A. Genel Olarak	64
B. Sorumluluk Davası.....	66
1. Genel Olarak.....	66
2. Sorumluluk Sebepleri.....	67
3. Davacılar.....	59
4. Pay Sahiplerinin Dava Açma Hakkı	67
a. Pay Sahiplerinin Dolayısıyla Zarar Gören Şahıs Sıfatıyla	
Dava Hakları.....	69
(1) Pay Sahiplerinin Dolayısıyla Zararları.....	70
(2) Davanın Konusu	70
(3) Dolayısıyla Görülen Zararlar Sebebiyle Açılan	
Davanın Mahiyeti.....	71
(4) Bireysel Pay Sahibinin Dolaylı Zararlara Dayanan	
Dava Hakkını Kullanmaktan Çekinme Sebepleri	71
(i) Nispi Harca Tabi Olma	71
(ii) Yargılama Masrafları ve Yargılama Neticesinde	
Hükmedilecek olan Tazminatın Şirkete Verilecek Olması.....	73
(iii) Bilgi Eksikliği.....	74
(iv) Teminat Gösterme Zorunluluğu	74
b. Doğrudan Doğruya Görülen Zararlarda Pay Sahiplerinin	
Dava Hakkı	74

İKİNCİ BÖLÜM

Yabancı Sermaye Piyasası Hukuklarında Mevcut Olan Yatırımcıları Koruyucu Davalar

I. ABD Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıları Koruyucu Davalar	77
A. Amerikan Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış.....	77
1. Genel Olarak.....	77
2. 1933 tarihli <i>Securities Act</i>	77
3. 1934 tarihli <i>Securities Exchange Act</i>	79
B. Pay Sahiplerini Koruyucu Davalar.....	82
1. Tarihsel Gelişim.....	82
2. Grup Davası ve Genel Özellikleri	84

3. Davanın Kabul Edilmesi İçin Gerekli Olan Şartlar	85
a. Kanun'un Yargılama Sistemi.....	85
b. Genel Şartlar	85
(1) Temsil Edilen Gruba İlişkin Koşullar	74
(2) Davacının Şahsında Mevcut Olması Gereken Koşullar	86
c. Uyuşmazlığın Grup Yargılaması Usulüne Tabi Olduğuna İlişkin	
Mahkeme Kararı.....	87
4. Davanın Esasına İlişkin Yargılama	87
a. Diğer Grup Üyelerine Bildirim	87
b. Grup temsilcisinin ve Grup Avukatının Konumu.....	88
5. Davanın Sonuçlandırılması.....	89
a. Hüküm	89
b. Uzlaşma.....	89
c. Grup Davası Sonucunda Verilen Hükümün Bağlayıcı Etkisi	
d. Yargılama Masrafları	91
 C. SEC'nin Grup Davası Sürecinde Pay Sahiplerini Koruyucu	
Fonksiyonu.....	93
1. Genel Olarak	93
2. SEC'nin Dava Açma Yetkisi.....	93
a. İhlalin Durdurulması.....	93
b. Ancillary Relief.....	95
c. Fair Fund.	97
D. Amerikan Hukukunda Pay Sahipleri Davası.....	100
1. Genel Olarak	100
2. Derivative Action'ın Dava Çevresi	103
3. Uygulanacak Hukuk ve Yetkili Mahkeme	104
4. Davanın Tarafları	105
5. Dava Şartları	106
6. Pay Sahiplerini Koruyucu Niteliği.....	108
 II. Alman Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıları Koruyucu	
Davalar.....	109
A. Alman Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış.....	109
1. Genel Olarak.....	109
2. Alman Sermaye Piyasası Hukuku ve Uygulama Alanı	111
3. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG).....	111
B. Pay Sahiplerini Koruyucu Dava: KapMuG.....	112
1. Genel Olarak.....	112
2. Alman Kanun Koyucusunun KapMuG'u Yasalaştırmasının Ardında	
Yatan Sebepler.....	113
3. KapMuG Kapsamında Yatırımcıları Koruyucu Örnek Dava	
Yargılaması	114
4. Örnek Dava Yargılamasının Uygulanabilmesi İçin Gerekli Olan	
Şartlar.....	115

a. Genel Olarak.....	115
b. KapMuG'un Uygulama Alanı.....	116
c. KapMuG'un Yürürlük Süresi.....	117
5. Örnek Dava Yargılamasının İşleyişi.....	118
6.Örnek Dava Yargılaması Usulünün Uygulanması.....	119
a. Davacının Belirlenmesi.....	120
b. Bireysel Davaların Ertelenmesi	120
c. Örnek Dava Yargılamasının Tarafları	120
(1) Davacı: Baş Davacı	120
(2) Davalı.....	121
(3) Davet Edilenler	122
7. Yargılamanın Sonuçlanması.....	122
8. Masraflar	124
a. Örnek Dava Yargılaması Bakımından Yargılama Giderlerinin Olmayışı	124
b. Yargılama Masraflarının Devam Eden Bireysel Yargılama Neticesinde Paylaştırılması.....	124
III. 03.03.1997 tarih ve 97/9/EC sayılı Yatırımcı Tazmin Sistemlerine İlişkin Avrupa Parlamentosu ve Avru;a Konseyi Direktifi ile Alman Federal Maliye Bakanlığı (BMF) ile SPK Arasında Yürütülen Eşleştirme Projesi.....	125

DÖRDÜNCÜ KISIM

Türk Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Getirilecek Öneriler

BİRİNCİ BÖLÜM

SPK'ya Mevcut Dava Açma Yetkileri Dışında Tanınacak Zarar Gören Yatırımcıları Korumaya Yönelik Dava Açma Yetkisine İlişkin Öneriler

I.Genel Olarak	127
II. SPK'nın Yatırımcıları Korumaya Yönelik Mevcut Dava Yetkileri.....	129
III. ABD ve Alman Sermaye Piyasası Hukuklarında Düzenleyici Otoritelerin Yatırımcıları Korumaya Yönelik Yetkileri ile SPK'nın Bu Anlamda Haiz Olduğu Yetkilerin Karşılaştırılması ve Eleştirisi.....	130

İKİNCİ BÖLÜM

SPK'nın Mevcut Dava Açma Yetkilerine Ek Olarak Yatırımcıları Koruma veya Yatırımcıların Uğradıkları Zararların Tazmin Edilmeleri Odaklı Yeni Dava Modeli Önerileri

I. Önerilere Genel Bakış	134
II. SPK'ya TTK md. 336 Anlamında Sorumluluk Davası Açma Yetkisinin Tanınmasına ilişkin Önerimiz	137
A. Genel Olarak	137
B. TTK Sorumluluk Davası Sistemi	137
C. Amerikan “ <i>derivative action</i> ” Sistemi	139
D. SPK'ya Zarar Gören Yatırımcılar Adına TTK md. 336 vd. Hükümleri Uyarınca Sorumluluk Davası Açma Yetkisinin Tanınmasına Yönelik Bir Dava Modeli Önerisi.....	141
E. SPK Tarafından Açılacak Sorumluluk Davasının Sonuçları Bakımından Önerimiz.....	141
F. Kanun Taslağı Önerisi.....	148
III.SPK'nın SerPK md.46 Çerçevesinde Haksız Olarak Elde Edilmiş Olan Kazançların İadesine İlişkin Dava Açma Yetkisine ve Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu Oluşturulmasına İlişkin Öneri.....	149
A. Genel Olarak.....	149
B. Haksız Kazanç	151
C. Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu.....	152
D. Kanun Taslağı Önerisi.....	154
IV. Önerilerin İdare Hukuku Açısından Değerlendirilmesi.....	154
A. Genel Olarak.....	154
B. SPK'nın Dava Açma Yetkilerine İlişkin getirilen Önerilerin Türk İdare Hukuku Çerçevesinde Değerlendirilmesi.....	155

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Yatırımcıların Doğrudan Zararlarının Tazminine Yönelik Uyuşmazlıkların Grup Davası Yargılaması Usulü İle Halline İlişkin Öneri

.....	163
-------	-----

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Alternatif Çözüm Önerileri

.....	165
-------	-----

Sonuç.....	167
Kaynakça.....	172

KISALTMALAR CETVELİ

A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri
a.e.	: Aynı eser
a.g.e.	: Adı geçen eser
AO	: Anonim Ortaklık
A.Ş.	:Anonim Şirket
BaFin	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BB	: Betriebsberater (Süreli yayın)
BGBI	: Bundesgesetzblatt
Bkz.	: Bakınız
Bkz. aş.	: Eserin kendi içinde aşağıya atıf
Bkz. yuk.	: Eserin kendi içinde yukarıya atıf
BMF	: Bundesministerium der Finanzen (Alman
Federal	Maliye Bakanlığı)
BörsG	: Börsengesetz (Alman Borsa Kanunu)
C.	:Cilt
CEO	:Chief Executive Officer
CFO	:Chief Financial Officer
Çev.	:Çeviren
d.n.	:dipnot
E.	:Esas
Ed.	:Edition
f.	:fıkra
FCPA	:Foreign Corrupt Practices Act

FinDAG	:Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
GK	:Genel Kurul
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklık
HD	: (Yargıtay) Hukuk Dairesi
HUMK	:Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu
İMKB	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IOSCO	:International Organisation for Securities Commissions
K.	:Karar
Kanun	:Sermaye Piyasası Kanunu
KapMuG	:Kapitalanleger- Musterverfahrensgesetz (<i>Alman sermaye piyasası hukuku kaynaklı uyuşmazlıklarının çözümüne ilişkin model dava yargılaması hakkında Kanun</i>)
Karş.	:Karşılaştırınız
k.g.	:Karşı görüş
Kurul	:Sermaye Piyasası Kurulu
KWG	: Kreditwesengesetz (Alman Kredi Kurumları Kanunu)
m.d.	:Madde
MK	:Medeni Kanun
MKK	:Merkezi Kayıt Kuruluşu
NASD	:National Association of Security Dealers
NASDAQ	: National Association of Security Dealers’ Automated Quotation System
NJW	: Neue Juristische Wochenschrift
RG	:Resmi Gazete

S.	:Sayı
s.	:Sayfa
SA	:Securities Act of 1933
SEA	:Securities Exchange Act of 1934
SEC	:Securities and Exchange Commission
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SOX	:Sarbanes-Oxley Public Company Accounting
Reform	and Investor Protection Act
SPK	:Sermaye Piyasası Kurulu
SPK Yönetmeliği	:Sermaye Piyasası Kurulu Görev ve Çalışma
Esasları	Yönetmeliği
SRO	:Self-regulating organizations
T.	:Tarih
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
v.d.	:ve devamı
VerkProspG	:Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
Y.	:Yıl
YK	:Yönetim Kurulu
WM	: Wertpapiermitteilungen
WpHG	:Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

GİRİŞ

(i) Konunun Tanıtımı ve Sınırlandırılması

Teknolojinin gelişmesi ve bu durumun özellikle sermaye piyasası araçlarının ticareti üzerindeki etkileri, sermaye piyasasının işlerliğin sağlayan en önemli aktörlerden olan yatırımcıların daha etkili bir biçimde korunması gerekliliğini gündeme getirmiştir. Teknolojinin, yatırımcıların sermaye piyasasına ve burada ticareti yapılan araçlara olan mesafesi azaldıkça, bu piyasalar ile olan ilişkileri yoğunlaşmakta ve bu ilişkilerin yoğunlaştığı ölçüde de yatırımcıların zarar görme olasılıkları artmaktadır. Örneğin, bugün artık cep telefonunuzdan göndereceğiniz bir kısa mesaj vasıtasıyla sermaye piyasası araçlarının alım satımını gerçekleştirmeniz mümkündür. Bu durum her ne kadar zamanın çok değerli olduğu günümüz şartları için bulunmaz bir nimetmiş gibi görünmekteyse de, beraberinde birçok sorunu getirmesi mümkündür. Söz konusu olan, tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle değerlendirmek isteyen bir bireysel yatırımcı olduğu takdirde, bu kişinin sermaye piyasası işlemlerinin ne şekilde yürütüldüğü veya sonuçlarının neler olacağına ilişkin tecrübesizliği aşıkardır. Bireysel yatırımcı, yatırım tercihlerini yaparken, ya tamamen bireysel olarak hareket etmekte, yani profesyonel hiçbir yardıma başvurmamakta ya da bir yatırım danışmanlığı şirketinden yapacağı yatırımlara ilişkin bilgi almaktadır. Ancak bu ikinci ihtimalde dahi, son söz yine yatırımcıya ait olacaktır.

Sermaye piyasasında tasarruflarını değerlendiren bireysel yatırımcıların korunmasının gündeme gelmesi her ne kadar gelişen teknoloji neticesinde söz konusu olmuş ise de, sermaye piyasalarının yapısı uyarınca anılan amaçlar ile hareket eden bireysel yatırımcılar her daim korunması gereken sermaye piyasası aktörlerinden olmuşlardır. Bu durumun varlığı Sermaye Piyasası Kanununun (SerPK) yasalaştırma amacının hüküm altına alındığı SerPK md.1 ile de hüküm

altına alınmıştır. SerPK md.1, kanunun amacını “... *sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması düzenlemek ve denetlemek*” olarak tespit etmiştir. Burada önemle üzerinde durulması gereken husus, Sermaye Piyasası Kanunun yasalaştırmadaki amaçlardan birinin de yatırımcıların haklarının ve menfaatlerinin korunmasını düzenlemek ve denetlemek olduğunun belirtilmiş olmasıdır. Ve yine SerPK md.17 ile sermaye piyasası kanunu ile verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere sermaye piyasası kurulu (SPK) oluşturulmuştur. Bu iki hükmün birlikte değerlendirilmesi neticesinde ulaşılan sonuç, SPK’nın sermaye piyasalarında tasarruflarını değerlendirmek amacıyla hareket eden bireysel yatırımcıların korunmasıdır. SerPK yatırımcıların korunmasını sağlamak amacıyla SPK’ya, aşağıda tezimiz kapsamında ayrıntılı olarak inceleyecek olduğumuz, çeşitli yetkiler bahşeden, birçok hüküm sevk etmiştir. Ancak söz konusu hükümlere rağmen bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarındaki eylem veya işlemler neticesinde zarar görmelerinin engellenmesi mümkün olmamaktadır. Burada göz ardı edilmemesi gereken bir başka husus ise, bir yatırım faaliyetinin beraberinde çeşitli riskleri taşıdığıdır. Söz konusu risklerin ortaya çıkmasının yatırımcıların zarar görmeleri sonucunu doğurması halinde bunların sermaye piyasalarının temelini oluşturan arz ve talep dengelerinin bozulması neticesinde mi, yoksa yatırımcının pay sahibi olduğu şirketin kötü yönetilmesi neticesinde mi oluştuğunun tespiti önemlidir. İlk durumda, pay sahibinin bir menfaat elde etmek amacıyla dahil olduğu sermaye piyasalarının içinde doğal olarak barındırdığı risk ile yüzleşmiş ve bu piyasalarda yatırımlarını artırmak imkanı olduğu kadar, bunları riskli sermaye piyasası araçları ile değerlendirdiğinde mevcut birikimlerini de kaybedeceğini önceden hesaba katmış olmalıdır. Ancak, yatırımcının pay sahibi olduğu şirketin iyi yönetilmemesi neticesinde, kar elde edememesi veya kar elde etmiş olmasına rağmen şirket yöneticilerinin çeşitli hukuka aykırı eylemleri neticesinde bunların örtülü olarak başka kaynaklara aktarılmasının söz konusu olması ve bunların sonucunda pay sahibinin yıl sonunda beklediği yararları elde edememesi halinde ise, farklı bir durum söz konusudur. Yatırımcı, şirkette şirket yöneticilerini seçecek oranda pay sahibi olmadığı sürece, bireysel pay sahibinin genellikle çoğunluk karşısında yer alan (teknik anlamda olmayan) azınlık pay sahibi olduğundan hareketle, şirket işlerinden

haberdar olması veya haberdar olsa dahi bunları müdahale mekanizmalarından yoksun olması, yatırımcıların zarar görmelerini kaçınılmaz kılmaktadır. SerPK'nın yukarıda da anılmış olan ilgili maddeleri ile tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması yetkisi ile donatılmış olan SPK da elindeki mevcut dava açma veya çeşitli tedbirler uygulama yollarına başvurmak suretiyle yatırımcıların zarar görmelerini etkili bir şekilde engelleyememekte ya da yatırımcıların zarar görmüş olmaları halinde bu zararlarının tazmini için sonuca yönelik çözümler üretememektedir. Bu sorunun temelinde yatan durum, kanaatimizce SerPK kanunlaştırılırken kanunun temel amacının sermaye piyasalarının güven içinde çalışmasını sağlamak olarak tespit edilmiş olmasıdır. SerPK'nın kanunlaştırıldığı dönemlerde, bir sermaye piyasasının yeni kuruluyor olması, kanunlaştırmadaki temel amacın öncelikle sağlam bir piyasa oluşturmak çerçevesinde şekillenmesini haklı kılmaktadır. Ancak seksenli yılların başında kanunlaştırılmış olan bir kanunun yeniden gözden geçirilmesi gereği tartışmasız mevcuttur. Her ne kadar SerPK günümüze kadar, özellikle 3794 ve 4487¹ sayılı kanunlar ile birçok önemli değişikliğe konu olmuş ise de, günümüz koşullarına uyarlanması bakımından kapsamlı bir değişikliğe ihtiyaç duymaktadır. Anılan değişikliklerden sonra 2005 yılında Kurul "Sermaye Piyasası Tasarısı Kanun Taslağı"nı hazırlamış , ancak söz konusu taslağı web sitesinde kamu ile paylaştıktan belli bir süre sonra geri çekerek kurulun web sitesinden kaldırmıştır².

Yukarıda anılanlar ışığında sermaye piyasalarında faaliyette bulunan bireysel pay sahibinin sermaye piyasası mevzuatında çeşitli değişikliklere gidilmek suretiyle tadil edilmesi gerekliliği aşikardır.

¹ İlgili kanun md.6 ile sermaye piyasalarını düzenleme ve denetleme yetkisi bağımsız idari otorite statüsündeki SPK'ye bırakılmıştır.

² Tolga Ayoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008, s. 6.

(ii) İnceleme Metodu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırımcıları korumaya yönelik dava yetkisinin tadil edilmesi bakımından çeşitli öneriler sunduğumuz çalışmamız Türk hukuku dışında yabancı hukuk öğretilerinden de faydalanarak oluşturulmuştur. Özellikle karşılaştırmalı hukukta yatırımcıların etkin bir şekilde korunması ve maruz kaldıkların zararların tazminine yönelik oluşturulmuş mekanizmalar karşılaştırmalı olarak inceledikten sonra Türk Hukuku bakımından, yatırımcıların daha etkili bir şekilde korunabilmesi anlamında çeşitli çözüm önerileri getirmeye çalıştık. Bu kapsamda sermaye piyasası hukukunun temellirinin atıldığı ve günümüzde en gelişmiş sermaye piyasası sistemine sahip olduğu rahatlıkla ifade edilebilecek olan Amerika Birleşik Devletleri sermaye piyasası hukuku, bu hukuk düzeninin yatırımcıları korumak veya yatırımcıların zararlarını tazmin etmek amacıyla sevk etmiş olduğu hükümler ve özellikle bu hukuk sisteminde, SPK'nın birebir karşılığı olmamakla beraber muadili olarak kabul edilen *Securities and Exchange Commission (SEC)* ve yatırımcıların korunması anlamında haiz olduğu yetkiler incelenmiştir. ABD sermaye piyasası hukuku, yatırımcıların korunması anlamında en önemli mekanizmaları, Enron skandalı neticesinde yasalaştırılan kısaca *Sarbanes-Oxley Act (SOX)* olarak adlandırılan kanun ve bu kanunun 308. Bölümü altında düzenlenen *Fair Funds* uygulaması ile öngörmüştür.

Çalışmamız kapsamında yine ayrıntılı olarak incelemiş olduğumuz diğer bir hukuk düzeni ise Alman sermaye piyasası hukuku ve bu hukuk sistemi içerisinde yer alan yatırımcıları korumaya yönelik oluşturulmuş olan mekanizmalardır. Alman kanun koyucusu, aşağıda ayrıntılı olarak incelenecek olan Telekom AG olayı neticesinde zarar gören pay sahibi sayısının büyük miktarlara ulaşması sebebiyle, sermaye piyasası uyuşmazlıklarına ilişkin, kısaca *KapMuG (Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz)* olarak anılan muvakkat bir kanunu yasalaştırmıştır.

Tezimiz kapsamında getirecek olduğumuz önerileri, anılan yabancı hukuklarda yer alan ve yatırımcıları koruma odaklı mekanizmalar esasa alınmak

suretiyle oluşturmaya çalışırken, ilgili hukuklarda yer alan uygulamaları aynen aktarmak yerine Türk hukukuna uyarlamak amacı ile hareket edilmiştir.

(iii) Terminoloji

Tezimizin başlığı içinde de yer alan “yatırımcı” kavramı ile neyin kastedildiğinin açıklığa kavuşturulması büyük önem arz etmektedir. Öncelikle, tezimiz kapsamında korunması gerektiği dşncesiyle hareket ettiğimiz yatırımcı, sermaye piyasasında tasarruflarını değerlendirme amacı güden bireysel yatırımcıdır. Sermaye piyasasında yer alan aktörlerden birçoğunun yatırımcı sıfatı ile hareket etmesi mümkündür. Örneğin bir gayrimenkul yatırım ortaklığı, aracı kurum, bir halka açık anonim ortaklık veya herhangi bir ticaret şirketinin de yatırımcı sıfatı ile hareket etmesi mümkündür. Ancak kurumsal yatırımcılar olarak nitelendirilebilecek olan bu sermaye piyasası aktörlerinin bireysel yatırımcılarla karşılaştırıldığında sermaye piyasası faaliyetleri anlamında çok daha tecrübe sahibi olacakları açıktır. Söz konusu kurumsal yatırımcılar, yatırım kararlarını bünyelerinde istihdam ettikleri uzman kadroların çeşitli yatırım hesapları neticesinde vermekte ve bu anlamda her türlü riski hesaplayabilecek konumda olacakları varsayılabilir. Bu sebeple tezimiz kapsamında “yatırımcı” kavramı ile ifade ettiğimiz tasarruf sahipleri, sermaye piyasası faaliyetlerini gerçekleştirmek bakımından tecrübesiz olarak adledilebilecek, şirket yönetim organlarını tayin bakımından gerekli çoğunluğu elinde bulundurmayan, “azınlık” pay sahipleridir.

Terminoloji kavramı altında açıklığa kavuşturulması gereken bir diğer nokta ise, “Tedbirler” başlıklı SerPK md.46 çerçevesinde SPK’ye tanınmış olan yetkililerdir. Madde başlığı yanılıcı olmakla beraber, ilgili madde hükmünde SPK’nın başvurabileceği tedbirler yanında açabileceği davalar da düzenlemiş, ancak madde başlığı tespit edilirken bu husus gözardı edilmiştir. SPK’nın dava açma yetkilerinin incelendiği bölümde ise, SerPK md.46 ile ngrlmş olan sistematik terk edilmiş ve tezimizin kapsamında inceleyeceğimiz dava açma yetkileri konuları bakımından bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur.

BİRİNCİ KISIM

Sermaye Piyasası

BİRİNCİ BÖLÜM

Sermaye Piyasası Kavramı

I. Sermaye Piyasasının Tanımı

Sermaye piyasası, tasarrufların yatırımlara dönüşmesini mümkün kılan ve ekonomik refah seviyesinin yükseltilmesi için etkin ve yaygın bir katılım sağlayan bir piyasadır. Sermaye piyasası ile küçük tasarruflar bir araya getirilmekte, böylece halkın her kesiminin üretime katılımı sağlanmaktadır. Sermaye piyasası kavramından ne anlaşılması gerektiğinin belirlenebilmesi için öncelikle bu kavramın iki esas unsuru olan “piyasa” ve “sermaye” kavramlarının tanımlanması gerekmektedir.

Dilimize İtalyancadan gelmiş olan “piyasa” kavramı iktisadi bakımdan alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer, teşkilatlanmış pazar, olarak tanımlanmaktadır³. Alıcılar ile satıcılar arasındaki bu iletişim doğrudan olabileceği gibi, aracılar veya çeşitli iletişim araçları yoluyla da mümkün olabilmektedir⁴. Piyasalar bu anlamıyla para, kredi, döviz, altın ve diğer kıymetli madenler, menkul kıymetler gibi araçların alım satımının yapıldığı yerlerdir. Finansal piyasalar genel olarak mali piyasalar, para ve sermaye piyasaları olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır⁵.

³ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008.

⁴ Mustafa Birol Çapanoğlu, **Türkiye’de ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasaları, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları**, İstanbul, 1993, s. 4.

⁵ Mali ve para piyasalarından ne anlaşılması gerektiği, konunun daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla aşağıda sermaye piyasası kavramı açıklandıktan sonra, bu piyasaların sermaye piyasası ile olan farklarına işaret edilmek suretiyle ele alınmıştır. Bu sebeple, burada sadece bu piyasaların varlığına işaret edilmekle yetinilmiştir.

“Sermaye” kavramı ekonomik bir değer taşıyan ve ekonomik teşebbüsün ortaya çıkmasında etkili olan iş gücü, gayrimenkul mallar, ticari haklar gibi ekonomik değerler de dâhil⁶ her türlü unsuru ifade etmektedir⁷.

Yukarıda verilen tanımlar ışığında “sermaye piyasası” orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa anlamına gelmektedir⁸. Diğer bir anlatımla “sermaye piyasası” orta, uzun ve sonsuz vadeli fon arz ve talebinin, yardımcı kuruluşlar ya da iletişim araçları yoluyla ve menkul kıymete bağlı olarak karşılaştığı, yani alınıp satıldığı örgütlenmiş ve uzmanlaşmış piyasadır⁹. *Yasaman*, sermaye piyasasını “orta ve uzun vadeli fon talebi ile fon arzında bulunan ekonomik birimlerin bir araya geldiği pazarlar” şeklinde tanımlamakta, bu piyasanın gerek uzun ve orta vadeli fon arz ve talepleriyle karşılaştığını, gerekse tasarrufların sermaye piyasası araçlarına bağlandığını ve gerektiğinde paraya çevrilmesine imkân verdiğini ifade etmektedir¹⁰. Hukuki olarak “sermaye piyasası” ise orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların sermaye piyasası araçlarının alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın, diğer bir anlatımla yatırımcılar, tasarruf sahipleri, bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemi anlamına gelmektedir.

Sermaye piyasası, mali piyasalardan daha dar bir kapsamdadır. Zira “mali piyasa” kavramı bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapı anlamına gelmektedir¹¹. Görüldüğü üzere mali piyasa, sermaye piyasasından daha geniş bir kavram olup, sermaye piyasası tanımı

⁶ Melikşah Yasin, **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri**, 1. b.s., Ankara, Seçkin, 2002, s. 34.

⁷ Muharrem Karşlı, **Sermaye Piyasaları, Borsa, Menkul Kıymetler**, 2. Baskı, İstanbul 1989, s. 17.

⁸ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008; Azmi Fertekliçil, “Sermaye Piyasası ve Hukuki Düzenleme”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, 1972, Y. 19, S.3, s.41.

⁹ Selahattin Tuncer, **Türkiye’de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama)**, İstanbul, 1985, s. 10.

¹⁰ Hamdi Yasaman, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü”, *Karadeniz Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, Bahar 1984, C.I, S.1, s. 203., Oğuz Kürşat Ünal, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı**, 1. Baskı, Ankara, Asil Yayın, 2005, s.3.

¹¹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008.

içine girmeyen teşkilatlı ve teşkilatsız para, kredi, döviz, altın, ticari senet gibi doğrudan ya da dolaylı yoldan fon transferlerine sebep olan tüm alım satım ilişkileri dâhil her türlü sermaye hareketlerini kapsamaktadır¹². Bununla birlikte sermaye piyasası, kısa vadeli fonlardan oluşan ve kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa anlamına gelen para piyasalarından farklı olup, geniş anlamda bu piyasa türünü de kapsamaktadır¹³. Keza para piyasaları, sermaye piyasasından farklı olarak, kısa vadeli fon arz ve talebinin hazine bonoları, kısa vadeli tahviller, banka mevduat hesapları veya kredi kartları yoluyla gerçekleştiği piyasalardır¹⁴.

II. Sermaye Piyasasının Türleri

Sermaye piyasaları çeşitli kriterlere göre farklı ayırmalara tabi tutulabilmektedir. Bu kriterlerden ilki menkul değerlerin sermaye piyasasında işlem görme şekillerini esas almakta olup, buna göre sermaye piyasaları; hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerlerin ilk kez ihraç edilmesi yoluyla ihraççılar ile alıcı konumundaki kamu kesiminin doğrudan doğruya ve ilk kez karşılaştıkları “birincil piyasalar” (*primary market*)¹⁵; sermaye piyasalarına daha önce sunulmuş ve hâlihazırda tedavülde bulunan menkul değerlerin işlem gördüğü, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratan ve en önemli kurumları menkul kıymetler borsası ve finansal aracı kuruluşlar olan “ikincil piyasalar” (*secondary market*)¹⁶; Amerika Birleşik Devletleri gibi sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde borsa dışı olan ve borsaya kayıtlı hisse senetlerinin borsa dışında alınıp satıldığı “üçüncül” veya “tezgâh üstü” piyasalar^{17 18} (*over the counter market*)^{19 20}; aracı

¹² Yasin, a.g.e., s. 35.

¹³ Zühtü Aytac, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri Hukuku**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, s. 5.

¹⁴ Ali Sait Yüksel/Gültekin Rodoplu, **Sermaye Piyasası**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1980, s. 3; Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul 2001, s. 8.

¹⁵ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008.

¹⁶ Mehmet Civan, **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1995, s. 24-35.

¹⁷ Türkiye’de gelişmiş bir tezgah üstü piyasa bulunmamaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’nde ise tezgah üstü piyasa, örgütlü borsalarda yapılmayan sermaye piyasası aracı işlemleri için gerekli vasıtaları ihtiva eden ve bir hisse senedi borsası gibi fiziki varlığı olmayan piyasalar anlamına gelmektedir. Bkz. Barbaros Yalçınar, **Tezgah üstü Hisse Senedi Piyasaları, ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 34, 1996, , s. 2 vd.

kurumların olmadığı, işlemlerin doğrudan yatırımcılar arasında gerçekleştirildiği ve işlem giderlerinin tamamen ortadan kaldırıldığı “dördüncül piyasalar”²¹ olmak üzere dört türde karşımıza çıkmaktadır.

Sermaye piyasaları ikinci olarak kurumsal niteliğe sahip olup olmadıklarına göre bir ayırma tabi tutulmaktadır. Buna göre sermaye piyasaları; menkul kıymet borsalarında olduğu gibi “örgütlenmiş (organize) sermaye piyasaları”; menkul kıymetler piyasasının tamamlayıcısı niteliğindeki ve özellikle borsada kayıtlı olmayan iştiraklerin satım konusu edildiği “örgütlenmemiş (serbest) sermaye piyasaları” şeklinde ikiye ayrılır²².

Üçüncü bir ayırım ise sermaye piyasalarını coğrafi yönden tasnif etmekte olup, buna göre sermaye piyasaları belirli bir bölgede kurulu “bölgesel piyasalar”, belirli bir ülkede, o ülkenin tümünde faaliyet gösteren “ulusal piyasalar” ve fon arz ve talebinin farklı ülkelerde bulunan kişi veya kurumlar arasında gerçekleştiği “uluslararası piyasalar” olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır²³.

¹⁸ Günümüzde Amerika Birleşik Devletleri’ndeki **NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)** en gelişmiş tezgahüstü piyasadır. Benzer şekilde 1996 yılında Brüksel’de faaliyet göstermeye başlayan **EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotations)** da önemli bir diğer tezgahüstü piyasalardandır. Aktaran; Yannis V. Augerinos, Towards a Pan-European Securities Market for SMEs, European Business Law Review, January/February 2000, s. 16.

¹⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, İstanbul, 1994, s. 200; Doğan Kütükçü, **Sermaye Piyasası Hukuku**, C.I., Beta, İstanbul, 2004, s. 19; Tezgâh üstü piyasalar ve oluşumu hakkında detaylı bilgi için bkz. Irwin Friend, **The Over-the-counter Securities Markets: Based on a Series of Monographs**, Wharton School, 1958; Leo M. Loll, Julian G Buckley, **The over-the-counter securities markets: a review guide**, Prentice-Hall, 1981.

²⁰ Veliye Yanlı, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta, 2005. Yazar, tezgahüstü piyasaları hukuki alt yapıdan yoksun oldukları ve denetim sistemine tabi olmadıklarından teşkilatlanmış piyasalara göre daha riskli piyasalar olarak nitelendirmektedir.

²¹ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s. 200.

²² Yüksel/Rodoplu, **a.g.e.**, s. 3.

²³ Yasin, **a.g.e.**, s. 36.

İKİNCİ BÖLÜM

Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi

I. Sermaye Piyasasının Dünya Üzerindeki Gelişimi

Sermaye piyasalarının ve bu piyasanın aktörlerinin bir araya geldikleri borsaların kuruluşu çok eskilere dayanmakta olup, borsalar ilk zamanlar pazar ve panayırlar şeklinde kurulmaktaydı. İlk borsalar daha çok kıymetli madenlerin alım satımında kullanılmıştır. Ancak daha sonraları kıymetli madenlerin alım satımının yanında ve özellikle aracı kişilerin de devreye girmesiyle borsalar kredi belgeleri ve ticari senetlerin de alınıp satıldığı bir piyasaya, pazara dönüşmüştür. Avrupa'daki yerleşik ilk borsa 1487 yılında bugün Belçika'da bulunan Anvers (*Antwerpen*) şehrinde açılmıştır²⁴. Daha sonraları 16. yüzyılda Amsterdam Borsası kurulmuş ve Fransa'nın çeşitli şehirlerinde de borsalar kurulmaya başlanmıştır. Kara Avrupası'nın yanı sıra İngiltere'nin Londra şehrinde menkul değerlerin alınıp satıldığı bir piyasa kurulmuştur. Her ne kadar kuruluş tarihi kesin olarak bilinmiyor olsa da, Londra Borsası o dönemde büyük bir önem kazanmış ve 1802 yılında *London Stock Exchange* (Londra Menkul Kıymetler Borsası) adıyla faaliyete geçmiştir²⁵. Aynı dönemlerde sanayi devriminden ötürü Avrupa'da sermaye birikiminin yoğunlaşması, güçlü bir burjuvazinin oluşması büyük şirketlerin kurulması ve bu şirketlerin yatırım amaçlı fon taleplerinin artması Milano ve Brüksel gibi yeni borsaların kurulmasına yol açmıştır²⁶.

Bugün sermaye piyasası faaliyetlerinin en gelişmiş olduğu ülkelerden biri olan Amerika Birleşik Devletleri'ndeki sermaye piyasası faaliyetlerinin de geçmiş eskilere dayanmaktadır. Gerçekten ilk Amerikan Kongresi 1789 ve 1791 yıllarında

²⁴ Yasin, a.g.e. s. 45.

²⁵ Ranald C. Michie, *The London Stock Exchange: a history*, Oxford University Press, 1999, s. 15-37.

²⁶ Avrupa'daki borsaların tarihçesi ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Borsa Rehberi (1928), İMKB Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, Nisan 1992 (Sadeleştiren: M. Ragıp Batumlu) s. 1-15.

çeşitli senetler çıkarmış ve bu senetlerle ticaret yapılmasına izin vermiştir²⁷. Daha sonraları sanayi devrimini takiben ticaret şirketleri sayı ve iş hacmi bakımından büyümeye başlamıştır. Bu büyüme ise özellikle demiryolu yapım şirketlerinin sermaye ihtiyacını doğurmuş ve yatırımcıların sermaye ihtiyaçlarını karşılamaları yönündeki beklentiler artmıştır²⁸. Böylece örgütlenmiş bir sermaye piyasasına olan gereksinim kendini daha da fazla hissettirmeye başlamıştır.

1792 yılında bugünkü *New York Stock Exchange* (New York Menkul Kıymetler Borsası) kurulmuştur²⁹. Amerikan Borsası'nın kurulduğu ilk dönemlerde yatırımcılar arası güven prensibi benimsenmiş olduğundan herhangi bir sermaye piyasası düzenlemesi yapılmasına ihtiyaç duyulmamıştır³⁰. Ancak daha sonraları piyasadaki manipülasyonlar ve gizli anlaşmalar sermaye piyasalarına ilişkin bir düzenleme yapılmasını gerekli kılmıştır³¹.

Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye piyasasında artan bu hileli ve aldatici işlemlere karşı yatırımcıları korumak amacıyla başta 1911 yılında Kansas eyaleti olmak üzere birçok eyalette kanunlar çıkarılmıştır³². Ancak, *Blue Sky Laws* (Mavi Gök Kanunları) olarak bilinen bu kanunlar³³ yatırımcıyı korumak amacıyla çıkarılmış olsa da, uygulama açısından başarılı olamamış ve yetersiz kalmıştır³⁴. “Mavi Gök Kanunları”ndan sonra 1914 tarihinde *Federal Trade Commission Act* ve *Clayton Antitrust Act* isimli iki kanun kabul edilmiş ve halka açık şirketlere özel

²⁷ Philip Koslow, *The Securities and Exchange Commission*, New York, 1990, p. 17.

²⁸ Christian Altendorfer, *Die US-amerikanische Kapitalmarktaufsicht (SEC) – Ein Modell für Österreich?*, Wien, 1995, s.4.

²⁹ Koslow, *a.g.e.*, p. 18.

³⁰ Koslow, *a.g.e.*, p. 19.

³¹ Fred, K. Skousen, *Introduction to the SEC and Corporate Governance*, United States, 5th Ed. 2005, s. 28.

³² Jesse H. Choper/John C. Cofee, C. Robert Morris, *Cases and Materials on Corporations*, Boston, 1989, s. 336.

³³ “Blue Sky Laws” kavramının kaynağında Kansas eyaletinde yapılan hileli işlemler yoluyla değersiz kağıt parçalarının özellikle tarımla uğraşan kesime yüksek fiyatlardan satılması üzerine halk arasında bu kişilerin neredeyse gökyüzünü de parselleyip satılır hale getirdikleri söylenegelmiştir. Ayrıca bu kişiler için “mavi gök tacirleri” tabiri kullanılmıştır. Bkz. Roger E. Meiners/Al H. Ringleb/Frances L. Edwards, *The Legal Environment Today*, Los Angeles, 1994.

³⁴ Oğuz İmregün, *Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları*, İstanbul, Kutulmuş Matbaası, 1968.

durum açıklamaları yapma yükümlülüğü getirilmiştir³⁵.

Birinci Dünya Savaşı sonrasında Amerikan ekonomisi, sermaye yatırımları sonucunda büyük ivme kazanmıştır. Bu dönemde birçok Amerikan vatandaşı kısa sürede çok büyük paralar kazanmıştır³⁶. Ancak bu refah dönemi “*Black Friday*” olarak da anılan 1929 yılının ekim ayında yaşanan büyük ekonomik kriz ile sona ermiştir. Bu krizin sebepleri olarak ise abartılmış beklentiler, aşırı kredi kullanımı ve özellikle ihraççılar ve şirket yönetimine ilişkin bilgilerin ihlâl edilmesi ve kasden yanlış beyanların yapılmış olması ve fiyatlarda yapılan manipülasyonlar gösterilmiştir³⁷.

1929 yılında hisse senedi piyasasının çöküşü ve ardından başlayan depresyon dönemi, bu alanda yasama faaliyetlerini hızlandırmıştır³⁸. Bu kapsamda Amerikan sermaye piyasasının temelini oluşturan ve tezimizin çalışma konusu dâhilinde önemli yere sahip olan ve kamuyu aydınlatma ilkesini esas alan federal düzeydeki ilk hukuki metin niteliğindeki 1933 tarihli *Securities Act* ve ikincil sermaye piyasalarını esas alan 1934 tarihli *Securities Exchange Act* kanunları çıkarılmıştır. Amerikan mevzuatında bu şekilde yapılan çalışmalara ek olarak 1929 ekonomik buhranından sonra piyasadaki güvenin yeniden sağlanması adına 1934 yılında idari bir kurum olan *Securities Exchange Commission* (SEC) kurulmuştur.

Her ne kadar Amerika Birleşik Devletleri’nin 1941 yılında 2. Dünya Savaşı’na girmesinden sonra SEC, Amerikan sermaye piyasasındaki etkisini yitirmiş olsa da, 1960 yılında Başkan Kennedy’nin de çabalarıyla canlandırılmaya çalışılmıştır³⁹. 1960’lı yıllardan itibaren inişli ve çıkışlı bir süreçten geçen SEC günümüze kadar ulaşmış olup, SEC’nin sermaye piyasasındaki konumu yaşanan ekonomik krizler ve depresyonlar sonrasında güçlendirilmeye çalışılmıştır⁴⁰.

³⁵ Veronika Fischer, *The SEC and BaFin US and German Capital Market Supervision in Comparison*, Augsburg, Süddeutscher Verlag für Hochschulschriften, 2008, s. 13., Skousen, *a.g.e.*, s. 28.

³⁶ Fisher, *a.g.e.*, s.14.

³⁷ Fisher, *a.g.e.*, s.15, Skousen, *a.g.e.*, s.1.

³⁸ Doğan Kütükçü, *a.g.e.*, s. 3

³⁹ Koslow, *a.g.e.*, s.54.

⁴⁰ Fisher, *a.g.e.*, s.19.

II. Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Oluşumu ve Gelişim Süreci

A. Osmanlı İmparatorluğu Döneminde Sermaye Piyasası

Osmanlı İmparatorluğu’nda sermaye piyasasının gelişmesi Avrupa’ya oranla yavaş olmuştur. Avrupa’daki sanayi devrimi ve sömürgecilik faaliyetleri üzerine Avrupa ülkelerinde büyük şirketlerin kurulması ve bu şirketlerin halka açılması üzerine Osmanlı tebaasında yaşayan Rum, Ermeni ve Yahudi tacirler bu şirketlerin tahvil ve hisse senetleriyle ilgilenmeye başlamıştır⁴¹. Tanzimat dönemi sonrasında özellikle Galata bankerlerinin⁴² her nevi kâğıt alış verişine ve batılı şirketlerin (özellikle şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin) hisse senetlerini, tahvillerini ve bunlara ek olarak 1854’te patlak veren Kırım Savaşı sebebiyle çıkarılan borçlanma tahvillerini alıp satmaya başlamaları resmi olmayan bir piyasanın oluşmasına yol açmıştır⁴³. Böylece Osmanlı’da sermaye piyasası faaliyetlerinin temelleri atılmış oldu⁴⁴. 1864 yılında Galata bankerleri faaliyetlerini daha düzenli yürütmek amacıyla bir dernek kurmuşlar, ardından 1866’da devlet tarafından özel bir tüzükle ilk resmi borsa olan “Dersaadet Tahvilat Borsası” Galata Komisyon Han’da kurularak faaliyete geçmiştir^{45 46}. Dersaadet Tahvilat Borsası’nda yürütülen sermaye piyasası faaliyetleri tüzük gereği devlet tarafından düzenlenmiş ve denetlenmiştir. Bu kapsamda tüzük hükümlerinin uygulanmasını denetlemek ve borsa ile hükümet arasındaki iletişimi sağlamak amacıyla Borsa Komiserliği makamı

⁴¹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008.

⁴² Galata Bankerleri konusunda Bkz. Haydar Kazgan, **Galata Bankerleri**, 2. Baskı, İstanbul, 1991.

⁴³ Murtaza Köse, “Osmanlı’da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri”, **Ankara Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi**, Sayı 18, Erzurum 2001, s. 236.

⁴⁴ Haydar Kazgan, **Osmanlı’dan Cumhuriyet’e Türk Bankacılık Tarihi**, TBB Yayınları, İstanbul 1997, s. 116 vd.

⁴⁵ Azmi Ferteçkilgil, **Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi**, İstanbul, İMKB Yayınları, 2000, s. 22-26.

⁴⁶ Galata bankerleri mali açıdan 19. yüzyılda çok güçlenmiştir. Ancak bu dönemde devlet bütçe açıklarını ve kredi sıkıntılarını aşmak için Avrupa sermaye çevrelerinden borç para almaya başladığından Galata bankerleri Avrupa bankaları ve bankerlerinin rekabetiyle karşılaşmışlardır. Bununla birlikte Galata bankerleri Osmanlı Devleti’nin kısa vadeli borçlarını temin etmeye devam etmişlerdir. Bkz. Mehmet Beşirli, “Osmanlı’da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası’ndan Eshâm ve Tahvilat Borsası’na Yeni Düzenleme Girişimleri”, **Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, Sayfa: 185-208, Elazığ, 2009, s. 188.

tesis edilmiştir⁴⁷. İlk resmi borsa bu şekilde işlemeye başladıktan sonra 1906'da hükümet tarafından kuruluş tüzüğü değiştirilmiş ve Esham ve Tahvilat Borsası Nizamnamesi yürürlüğe konulmuştur. Bu nizamname ile Borsa Komiserinin yetkileri artırılmıştır⁴⁸.

Borsa faaliyetlerinin yanı sıra her ne kadar kısa ömürlü olsa da 1845 yılında hükümet desteğiyle kurulan ilk banka olan İstanbul Bankası (*Banque de Constantinople*) ve daha sonraları kurulan bankalar Osmanlı sermaye piyasasının gelişmesinde önemli rol oynamıştır⁴⁹. Ancak I. Dünya Savaşı ve ilerleyen yıllarda Kurtuluş Savaşı'nın çıkması üzerine sermaye piyasası faaliyetleri sekteye uğramış ve İstanbul'daki borsa kapatılmıştır⁵⁰.

B. Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasası

Cumhuriyet döneminin ilk borsa tüzüğü 1923 yılında Galata Borsası'nın kontrol altına alınması amacıyla hazırlanmıştır. Ancak bu tüzük borsa üzerinde etkili olamamıştır. 1926 yılında Galata Borsası'ndaki hisse senedi ve tahvil işlemleri ile para ve kambiyo işlemleri birbirinden ayrılmıştır⁵¹. 1929 yılında ise 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu çıkarılmış ancak aynı yıl dünyada yaşanan ekonomik krizden dolayı borsa canlanamamıştır⁵².

Sermaye piyasasının yeniden canlanması 1960'lı yıllarda Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile başlamıştır⁵³. Tasarruf bonoları tamamen, Hürriyet tahvilleri ise kısmen tasarruf mahiyetinde olup, kısa sürede alıcıları tarafından paraya çevrilmeye çalışılmıştır. Bunun üzerine piyasadaki bazı kişiler bunları faiz oranlarına

⁴⁷ Anılan Komiserliğe ilk olarak Abidin Bey (daha sonra Paşa) adlı bir komiser atanmış ve yirmi kişilik bir yönetim komitesi tesis edilmiştir. Bkz. Muharrem Karslı "Borsalar", İslam Açısından Borsa, **Ensar Neşriyat**, İlmî Araştırmalar Dizisi, İstanbul 1994, s. 29.

⁴⁸ Azmi Ferteçligil, **Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi**, İMKB Yayınları, İstanbul 2000, s. 33.

⁴⁹ Melikşah Yasin, **a.g.e** s. 51.

⁵⁰ Borsa Rehberi (1928), İMKB Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, Nisan 1992 (Sadeleştiren: M. Ragıp Batumlu) s. 1-18.

⁵¹ Yasin, **a.g.e.**, s. 53.

⁵² Ünal, **a.g.e.**, s. 13.

⁵³ Kütükçü, **a.g.e.**, s. 6.

ve vadelerine göre kırarak satın almış, zaman içinde ara simsarlar ortaya çıkmıştır. Alıcıların bunları belirli bir kâr koyarak satmasıyla menkul kıymetler piyasası adeta yeniden doğmuştur⁵⁴.

Ülkemizde modern anlamda sermaye piyasasının kurulması ve hukuki çerçeveye oturtulması ilk kez Birinci Beş Yıllık Plân'ın ekonomik kalkınma için öngörmüş olduğu sermaye piyasası çalışmaları kapsamında 1962 yılında Sermaye Piyasası Etüdü'nün hazırlatılmasıyla başlamış⁵⁵ olup, 28 Temmuz 1981 tarihinde Milli Güvenlik Konseyi tarafından kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve böylece Türk sermaye piyasasının hukuki alt yapısı oluşturulmuştur.

⁵⁴ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008.

⁵⁵ Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul, ES Yayınları, 1982, s. 1.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Türk Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış

I. Genel Olarak

Bu bölüm başlığı her ne kadar “Türk Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış” olarak tayin edilmiş olsa da, amacımız Türk sermaye piyasası mevzuatı bakımından detaylı bir inceleme yapılması değildir. Bu çerçevede bu bölüm başlığı altında yalnızca tezimizin esas inceleme konusu olan yatırımcıların korunması amaçlı dava yetkileri hususuyla ilgili olduğu ölçüde mevzuatımızda düzenlenen hükümlere değinilecek ve genel bir bakış açısı verilmeye çalışılacaktır.

Türk sermaye piyasası hukukunu düzenleyen hükümler öncelikle 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK), bu kanunun ilgili hükümlerine⁵⁶ dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılmış olan tebliğler⁵⁷ ve sermaye piyasası hukukunu düzenlemek amacıyla oluşturulmuş olan diğer mevzuattan ibarettir. Bu alanda çıkarılmış olan yönetmelik ve KHK’ları diğer mevzuat kapsamında değerlendirmek mümkündür.

⁵⁶ Bkz. SerPK md. 22/II, SPK Yönetmelik md. 83.

⁵⁷ Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği md. 13 hükmü ile Kurul karar organının başlıca yetkileri arasında “*Sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi amacıyla hazırlanacak uygulamaya ilişkin genel yapıyı oluşturacak yönetmelik ve tebliğleri görüşüp karara bağlamak...*” sayılmıştır. Yönetmeliğin “*Dosya Oluşturulması ve Hizmet Birimlerinde Çalışma Usulü*” başlıklı 3. kısım altında yer alan md.83 ile hüküm altına alınan “Yönetmelik ve Tebliğlerin Hazırlanması” başlıklı madde altında Kurul’un düzenleyici işlemlerinin hazırlanması usulü ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. SPK tarafından çıkarılan tebliğler sınıflandırılırken, öncelikle konu itibarıyla bir ayrıma tabi tutulmuş ve söz konusu konu başlıkları “Seri” adı altında düzenlenmiş ve Romen rakamları ile numaralandırılmış olup, her bir seri içinde yer alan tebliğler ise Arap rakamları ile belirtilmiştir. SPK tarafından 17625s. ve 6.3.1982 t. RG’de yayımlanan, “*Sermaye Piyasası Kurulunca Yayımlanmış ve Yayımlanacak Tebliğlere İlişkin Hükümler*” başlıklı Seri VIII No.1 sayılı tebliğ ile seri numaraları konuları itibarıyla tespit edilmiştir. Bu tebliğin birinci maddesi uyarınca “*Kurulun tebliğleri aşağıdaki konu gruplarına göre karşılarında gösterilen seri numaraları ile yayımlanacaktır. Seri I - Hisse Senetleri; Seri II – Tahviller; Seri III - Sair Menkul Kıymetler; Seri IV - Menkul Kıymetleri Halka Arz olunan Anonim Ortaklıklar İlişkin Hususlar; Seri V - Aracı Kurumlar; Seri VI - Yatırım Ortaklıkları; Seri VII - Yatırım Fonları; Seri VIII - Çeşitli Konular; Seri IX - Menkul Kıymetler Borsaları; Seri X - Bağımsız Dış Denetleme; Seri XI - Muhasebe Standartları; Seri XII - Açıklama Tebliğleri.*”

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 28.07.1981 tarihinde kabul edilmiş ve 17416 sayı ve 30.07.1981 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. SerPK, 7 Bölüm altında düzenlenmiş bulunan 50 maddeden oluşmaktadır. SerPK’nın “Genel Hükümler” başlıklı I. Bölümü altında yer alan birinci maddesi ile Kanunun konusu ve amacı *“tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemek”* olarak belirlenmiştir. Kanun metninden anlaşılabileceği üzere SerPK’nın kabul edilmesindeki en önemli sebeplerden biri tasarruf sahiplerinin (yani sermaye piyasasında yatırımcı sıfatıyla hareket eden kişilerin) hak ve menfaatlerinin korunması olarak belirlenmiştir. İşte bu amaç ilerleyen bölümlerde özellikle Türk sermaye piyasası hukuku kapsamında ele alınacak olan yatırımcıların korunması amacıyla öngörülen dava yetkilerine ilişkin incelememizin çıkış noktası ve ana felsefesi olmuştur. Gerçekten aşağıda görüleceği üzere gerek Türk sermaye piyasası hukukunda düzenleyici otorite olarak kabul edilen Sermaye Piyasası Kurulu gerekse bireysel yatırımcılar olan pay sahipleri tarafından açılacak olan koruyucu nitelikteki davaların hepsinin altında yatan dinamik yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Öte yandan, bu amaç yalnızca SerPK ile değil, ileride görüleceği üzere karşılaştırmalı hukukta da bir çok sermaye piyasası mevzuatına dahil kanun ve düzenlemelerde de benimsenmiştir.

SerPK’nın ikinci maddesi ile Kanun’un kapsamı tespit edilmiştir. İlgili maddeye göre sermaye piyasası araçları, bunların ihracı, halka arz ve satışı, sermaye piyasası araçlarını ihraç veya halka arz edenler, Kanunun 40. maddesi çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu, SerPK hükümlerine tabi kılınmıştır. Görüldüğü üzere SerPK esas olarak halka açık anonim ortaklıklara ilişkin bir takım düzenlemeler sevk etmiş bulunmaktadır.

SerPK’nın “Tanımlar” başlıklı 3. maddesinde halka açık anonim ortaklık, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim

ortaklıklardır. Hisse senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar, SerPK md.11 uyarınca pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıklar olarak belirlenmiş olup, bu ortaklıklar halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar⁵⁸. SerPK'nın hangi anonim ortaklıklar bakımından uygulama alanı bulacağıının belirlenmesi önemlidir. Zira tezimizin ilerleyen bölümlerinde incelenecek olan yatırımcıların korunması amacına yönelik dava yetkileri aslında SerPK'ya tabi halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibi sıfatıyla hareket eden bireysel yatırımcılar açısından mercek altına alınmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasası hukukunda yatırımcıların korunması amacına hizmet eden dava yetkilerinden bahsedilirken, bu yatırımcıların hangi ortaklıklarda pay sahibi olduğunun (ve bu yolla yatırım yapmış olduğunun) unutulmaması gerekir.

Hatırlatılmasında önem bulunan bir diğer husus SerPK md.2'nin son fıkrasıdır. Anılan fıkra hükmünde SerPK'da hüküm bulunmayan hallerde **genel hükümlerin** uygulanacağı belirtilmiştir. Buna göre SerPK'da hüküm bulunmayan hallerde sermaye piyasası mevzuatına tabi anonim ortaklıklar bakımından genel hüküm niteliğindeki Türk Ticaret Kanunu⁵⁹ da uygulama alanı bulacaktır⁶⁰.

⁵⁸ Bununla birlikte SerPK md.50/(a)'da, bir anonim ortaklık olarak kurulmaları zorunlu olan bankalar bakımından, "(...) kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile (V.)bölümde öngörülen faaliyetlerde⁵⁸ bulunan bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Ancak Kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz." şeklinde bir hükmün sevk edilmesi suretiyle, bankaların SerPK'ya tabi olup olmaması bakımından dikkate alınacak hususların, ortak sayısının değil, bankaların kendi menkullerini halka arz edip etmemeleri veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunup bulunmamaları olduğudur.

⁵⁹ 29/06/1956 tarihinde kabul edilmiş olan, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu 09/07/1956 tarih ve 9353 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

⁶⁰ Madde metinde zikredilen "genel hükümler" kavramından ne anlaşılması gerektiği için Bkz. Özkan Tikveş, **Bankalar Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi**, 1. Bası, 1992, İstanbul, s. 254-256. "Türk hukuk sisteminde yer alan birçok kanunda genel hükümlere gönderme yapılması zorunludur, çünkü yasalaştırmada soyut düzenleme yöntemi uygulanınca, kanunda bazı boşluklar bulunması doğaldır. Yukarıdaki maddenin son fıkrasındaki hüküm bunun için konulmuştur. Böylece daha ziyade TTK md.1'e ve aynı kanunun anonim ortaklık dahil, ticaret şirketlerine uygulanacak kuralların sırasını gösteren md. 138'e gönderme yapılmıştır. Sermaye piyasasında düzenlenen diğer hususlarda o alana ait genel hükümler tatbik edilir...." Ayrıntılı bilgi için Bkz. Tikveş, **a.g.e.**, s.256. Krş. Tekinalp, **a.g.e.**, s. 9-10. "**Genel hükümler** deyimi ile TK'nın ortaklıklara ilişkin genel hükümleri (TK md.136 vd.) ve anonim ortaklığı düzenleyen hükümleri (TK md.. 269 vd.) ve özel kanunlarla kurulmuş olan anonim ortaklıkların bu kanunlarda yer alan hükümleri anlaşılır." Bkz. Vural Günel, **Sermaye Piyasası Hukuku Esasları**, 1.Bası, İstanbul, 2007, giriş; Aydın Akgül, **Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi**, 1. Bası, İstanbul, 2008, s. 30; Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası** Cilt 1 -2, 1. Bası, İstanbul, 1999, s. 53; Ünal, **a.g.e.**, s.18.

SerPK'nın bu şekilde genel hükümlere atıf yapmış olması, gerek tezimizin esas inceleme konusunu oluşturan yatırımcıların korunması amacına hizmet eden dava açma yetkilerinin irdelenmesi sırasında gerekse tezimizin sonunda yapılacak mevzuat değişikliğine ilişkin önerimizin şekillendirilmesinde bu genel hükümlerin de dikkate alınmasını zorunlu kılmaktadır.

İKİNCİ KISIM
Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesi
BİRİNCİ BÖLÜM
Düzenleyici Otorite Kavramı

I. Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesi ve Devletin Müdahalesi

Sermaye piyasalarının en önemli amacı, tasarruf sahipleri ile yatırımcıyı karşı karşıya getirmektir. Düzenlenmemiş, denetimsiz bir piyasa her iki taraf için de riskler taşıyacağından, devlet sermaye piyasalarının güven içinde çalışması, şeffaflık ilkesinin piyasaya hâkim olması, piyasanın doğal işleyişinin sağlanması amacıyla piyasalara müdahale eder⁶¹. Devletin sermaye piyasalarına müdahalesi, bu piyasaların ortaya çıkması kadar eskidir. Gerçekten daha 1285 yılında Kral *Edward* zamanında yapılan düzenlemeyle menkul kıymet alım satımı yapan komisyoncu ve coberlere belediyeden ruhsat alma zorunluluğu getirilmiştir⁶². Sermaye piyasalarında yatırımcının korunmasının temel koşullarından birisi, piyasanın düzenlenmesidir. Genellikle sermaye piyasalarına ilişkin genel düzenlemeler yasama organı tarafından yapılmakta, ayrıntılı düzenlemeler ise “düzenleyici otorite” olarak anılan kuruluşlara bırakılmaktadır.

⁶¹ Yasin, **a.g.e.**, s.40.

⁶² Haluk Kabaalıoğlu, **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul, İktisadi Yay, 1985, s.17.

II. Düzenleyici Otoritelerin Kuruluş Amaçları ve İşlevleri

Sermaye piyasasındaki düzenleyici otoriteler, yatırımcının korunmasında etkin bir rol üstlenmektedir. Düzenleyici otoritelerin yetkileri, nitelikleri ve yapıları ülkelere göre farklılıklar göstermektedir. Bazı ülkelerde düzenleme yetkisi kamusal otoritelere bırakılırken, bazen de hükümet dışı kuruluşlara, öz düzenleyici kuruluşlara (*self regulatory organizations*) bırakılmaktadır. Sermaye piyasasında ayrıntılı düzenlemeler genellikle doğrudan kamusal otorite veya kamusal otoritenin verdiği yetki çerçevesinde borsalar veya meslek kuruluşları gibi piyasa katılımcıları tarafından yapılmaktadır. Piyasa katılımcılarının kendi piyasalarına ilişkin düzenlemeler getirmesi ve bunları denetlemesi “kendi kendini düzenleme” (*self regulation*); düzenlemeyi yapanlar ise öz düzenleyici kuruluşlar (*self regulatory organizations-SRO*) kavramlarıyla ifade edilmektedir⁶³.

⁶³ Yasin, **a.g.e.**, s.41.

İKİNCİ BÖLÜM

Karşılaştırmalı Hukukta Düzenleyici Otoriteler

I. Genel Olarak

Sermaye piyasasında devletin müdahalesi genellikle düzenleyici otoriteler yoluyla sağlanmakta ve böylelikle sermaye piyasaları düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi konusunda kuşkusuz en iyi sistem, düzenleyici otoriteler ile devlet arasında düzenleme ve denetleme konusunda işbirliği sağlanması yoluyla sağlanacaktır.

Günümüzde sermaye piyasalarında düzenleyici otoritelerin en gelişmiş örnekleri ABD ve Almanya'da kurulu bulunan kuruluşlar olarak gösterilebilecektir. Bu kuruluşlar gerek köklü bir geçmişe dayanmaları gerekse çağın gereksinimlerine cevap veren yetkilerle donatılmış olmaları bakımından incelenmeye değerdir. Bu bağlamda en azından anılan ülkelerdeki sermaye piyasalarında düzenleyici otoritelere genel hatlarıyla değinilmesinde ve bu otoritelerin sahip olduğu yetkiler bakımından bir tanıtımın yapılmasında fayda bulunmaktadır.

II. Amerikan Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleyici Otorite: SEC

A. Genel Bakış

ABD sermaye piyasasında düzenleyici otorite olarak faaliyette bulunan kuruluş 1934 yılında kurulmuş olan *Securities and Exchange Commission* (SEC)'dir. Amerikan sermaye piyasası mevzuatı altında SEC'nin faaliyetlerini iki ana başlık altında incelemek mümkündür. Bunlardan ilki, kural ihdas etmek, usulleri belirlemek ve bunların icrası yoluyla SEC tarafından gerçekleştirilen doğrudan düzenleme yapma faaliyeti, diğeri ise şirketlerin sermaye piyasası faaliyetlerinin

denetlenmesidir⁶⁴. SEC'nin denetim faaliyetine konu gerçek ve tüzel kişiler, ihraççılar ve temsilcileri (CEO, CFO vb.), denetim kurulu üyeleri, bağımsız idari otoriteler, borsa komisyoncuları, taahhütte bulunan aracı kurumlar ve serbest muhasebeci ve mali müşavirlerdir⁶⁵.

B. SEC'nin Kural Koyma ve Düzenleme Yapma Yetkisi

Amerikan Kongresi SEC'ye birçok konuda kurallar koyma ve düzenleme yapma yetkisi tanımıştır. Bu anlamda, Amerikan sermaye piyasası hukuku Amerikan Kongresi tarafından çıkarılan kanunlardan çok SEC tarafından yapılan düzenlemeler ile şekillenmektedir⁶⁶. Amerikan sermaye piyasasının düzenleyen temel kanunların her biri SEC'ye Anayasa ile güvence altına alınmış yetkilerini yerine getirebilmesi bakımından gerekli olan her türlü kuralı koyma⁶⁷ ve düzenlemeyi yapma yetkisini vermiştir⁶⁸. SEC tarafından oluşturulan kuralları yoruma açık olmayan “doğrudan uygulanacak kurallar”; süreçlere ilişkin olarak belgelerin ve bunların ayrıntılarını düzenleyen “usule ilişkin kurallar” ve son olarak hukuki terminolojiyi tanımlayan “açıklayıcı kurallar” olmak üzere 3 ana kategoriye ayırmak mümkündür⁶⁹.

SEC'nin kurulduğu andan itibaren sermaye piyasası hukukunu geliştirmek amacıyla faaliyetlerde bulunduğu yadsınamaz bir gerçek olarak karşımıza

⁶⁴ Thomas Lee Hazen, “**Federal Securities Law**” 2. Ed., Washington DC, 2003, s.4.

⁶⁵ Fischer, **a.g.e.**, s.59.

⁶⁶ **A.e.**

⁶⁷ SEC standart belirleme faaliyetini iki şekilde gerçekleştirmektedir. Bunlardan ilki kurallar koymak ve düzenlemeler yapmak, ikincisi ise, hükmeye bağlanmış davaların sonuçları hakkında raporlama faaliyetinde bulunmaktır. Raporlama faaliyeti sonucunda oluşturulan raporlar her ne kadar uyulması gereken kural manzumesi niteliğine sahip olmasa da; gözetim altındaki şirketler bakımından bu raporlar yol gösterici olmakta ve bu kurallara en az SEC tarafından ihdas edilen kurallara kadar riayet edilmektedir. Standartları belirleme açısından başvurulmuş üçüncü bir yol da “resmi olmayan kural koyma” şeklinde tanımlanan ve güncel ve önemli hususlara ilişkin SEC'nin görüşünü bildiren hukuki olarak bağlayıcı kurallara koymaksızın yapılan açıklamalardır. Uygulamada denetime tabi tüzel kişiler para ve zamandan tasarruf etmek amacıyla SEC'nin söz konusu bu açıklamalarını dikkate alarak hareket etmektedirler. Bkz. Louis Loss/ Joel Seligman, **Fundamentals of Securities Regulation**, 4. Edition, New York, 2003, s. 1425 vd.

⁶⁸ 2005 yılında SEC 9 ana başlık altında düzenlemeler yaptı. 2006 yılında ise yöneticilere ödenen tazminat miktarlarının kamuya duyurulması gibi çeşitli konularda düzenlemeler yapma yoluna gitti. <http://www.sec.gov/rules/proposed.shtml>

⁶⁹ Loss/ Seligman, **a.g.e.**, s. 1426; Fischer, **a.g.e.**, s.60.

çıkmaktadır. SEC'nin yeni durumlara uyum sağlama gayreti hem yatırımcıların hem de denetlenen tüzel kişilerin yararına olacaktır.

C. Kayıt Altına Alma Yetkisi

Kuşkusuz SEC için en fazla iş yükünü doğuran konu kurumsal kayıt altına alma yükümlülüğünün takip edilmesidir. Amerikan sermaye piyasası hukukunu düzenleyen birçok kanun⁷⁰ kayıt yükümlülüğünü düzenlemiştir. Anılan kayıt yükümlülüklerinin tümünün muhatabının SEC olmasının yanı sıra, bu yükümlülük borsaları, sermaye piyasası aracı ihraççıları, borsa komisyoncuları ve yöneticiler veya muhtemel içerinden öğrenenler gibi hisse senedi alım satımında önemli görevler alan kişileri kapsamaktadır⁷¹.

D. Dava Açma ve Yürütme Yetkisi

Amerikan sermaye piyasasında düzenleyici otorite konumundaki SEC, sermaye piyasası mevzuatının (ilgili kanunlar ve SEC düzenlemeleri) ihlâl edilmiş olması halinde, ilgili ihlâli doğuran eylemi veya işlemi yapan gerçek ve/veya tüzel kişiler aleyhine hukuk davası açmakla yetkili kılınmıştır. SEC'ye tanınmış hukuk davası açma yetkisi gerek SEC tarafından kayıt altına alınmış gerekse kayıtlı olmayan gerçek veya tüzel kişiler aleyhine kullanılabilir⁷². Hukuk davası açma yetkisi ile donatılmış SEC, bu yetkisi kapsamında yetkili eyalet mahkemeleri nezdinde bu davayı açmaya, dava öncesinde yürüttüğü soruşturma ve sonuçları hakkındaki bilgileri, davanın hukuki sebeplerini ve davalı hakkında uygulanacak yaptırımlara ilişkin görüşünü ilgili mahkemeye sunmaya yetkili kılınmıştır. Bu

⁷⁰ Örnek olarak, 1933 tarihli *Securities Act* yeni ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının kaydını öngörür, 1934 tarihli *Securities Exchange Act* sermaye piyasasındaki birçok aktör bakımından kayıt olma yükümlülüğü getirir, 1935 tarihli *Public Utility Holding Company Act* eyaletler arası faaliyet gösteren holding şirketlerinin kaydını öngörmektedir ve 2002 tarihli *Sarbanes-Oxley Act* de halka açık anonim ortaklık denetçilerinin kayıt yükümlülüğünü düzenlemiştir.

⁷¹ Gerek ilk kez yapılan gerekse daha sonra bilgilerin güncellenmesi amacıyla gerçekleştirilen kayıt işlemleri, kayıt yükümlülüğü olan 15.000'e yakın şirketin varlığı ve bunların genellikle yılda 1 defadan fazla kayıt yenilediği düşünüldüğünde, hem bu şirketler hem de SEC bakımından oldukça fazla bir zamana mal olmaktadır. Bkz. Fischer, **a.g.e.**, s.61.

⁷² Fischer, **a.g.e.**, s.72; Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s. 703.

yönüyle SEC adeta bir savcılık makamı gibi hareket etmektedir⁷³. SEC, açtığı hukuk davalarında davalı gerçek ve/veya tüzel kişi aleyhine mahkemece bir takım yaptırımlara hükmedilmesini davaya bakmakta olan mahkemeden talep etmektedir⁷⁴.

E. Yaptırım Uygulama Yetkisi

1934 tarihli *Securities Exchange Act*⁷⁵, SEC'ye geniş bir yaptırım uygulama yetkisi tanımıştır. Sermaye piyasası araçlarının artan tedavülü ve bu araçlara ilişkin dolandırıcılık vukuatlarının sayısında ve miktarlarında meydana gelen artışla doğru orantılı olarak SEC'nin uyguladığı yaptırımlarda da son yıllarda bir artış gözlenmiştir⁷⁶. Amerikan sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde SEC gerek cezai⁷⁷

⁷³ Fischer, **a.g.e.**, s.72; Thomas Lee Hazen, **“Federal Securities Law”** Washington DC, 2. Bası, 2003, s.4.

⁷⁴ SEC tarafından açılan hukuk davalarında mahkemeden genellikle sermaye piyasası kanunlarını ve/veya SEC düzenlemelerini ihlâl eden davranışın derhal durdurulmasına yönelik bir iktinap emri (*injunction*) vermesi talep edilmektedir. Mahkemenin bu yönde vereceği bir iktinap kararı, kanunun veya SEC'nin koyduğu kuralları ihlâl eden davranışların icrasının durdurulmasına yönelik bir karardır. Bu sayede SEC, hukuka aykırılığın derhal durdurulması suretiyle yatırımcıların ve diğer ilgililerin daha fazla zarar görmelerini önlemektedir. İktinap emri dışında SEC tarafından talep edilen diğer bir yaptırım türü *ancillary relief* olarak adlandırılan ve daha çok davalının sermaye piyasası mevzuatını ihlâl eden eylem ve işleminden ötürü zarara uğramış olan sermaye piyasası yatırımcılarının çeşitli şekillerde tatmin edilmesini amaçlayan tedbirdir. Bu tedbirlere örnek olarak haksız olarak elde edilen kazançların ihlâlden dolayı zarara uğrayan yatırımcılara iade edilmesi; davalı şirket yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun şirket dışı bağımsız kişilerin atanması; davalı şirkete kayyım atanması; davalı şirketin sermaye piyasası mevzuatına uygun şekilde hareket etmesini güvence altına almak amacıyla uzman kişilerin görevlendirilmesi; davalı şirket için ek raporlama yükümlülüğünün getirilmesi; davalı şirketin yatırımcılarını korumak ve şirketin içinin boşaltılmasını engellemek amacıyla mal varlığı değerlerinin korunmasına yönelik önlemlerin alınması; davalı gerçek kişinin herhangi bir halka açık şirketin yönetiminde yer almasının yasaklanması verilebilecektir. Bkz. Fischer, **a.g.e.**, s. 72 vd. Bu tedbirler hakkında detaylı bilgi aşağıda verildiğinden burada yalnızca değinilmekle yetinilmiştir. Bkz. aşağıda.

⁷⁵ Securities Exchange Act 1934, Section 12.

⁷⁶ Bkz. Fischer, **a.g.e.**, s.64 Tablo-8.; (çevrimiçi) http://www.cfo.com/article.cfm/8127167?f=home_featured; <http://www.cfo.com/article.cfm/5435460?f=related>, 25 Mart 2009.

⁷⁷ Tıpkı hukuk davalarında olduğu gibi, cezai yaptırımlar da Amerikan sermaye piyasası kanunları ya da düzenlemelerini ihlâl eden kişiler hakkında, söz konusu ihlâllere ilişkin işlemlerin SEC'in nezareti altında yürütülüp yürütülmediğine bakılmaksızın uygulanmaktadır. Bkz. Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s.703; Sermaye piyasası mevzuatının bilerek ve isteyerek (*wilful and knowing*) ihlâl edilmesi halinde SEC, Adalet Bakanlığı'nı konu hakkında bilgilendirebilmekte ve böylece Bakanlık tarafından gerekli yasal yollara başvurulabilmektedir. “*Wilful*” kavramı, SEC'ye sunulması gereken dokümanların eksik olduğunu ya da bir beyanın yanlışlığını bilmek; “*knowing*” ise başkalarının inanmasını sağlamak açısında söz konusu ifadenin yanlış olduğu gerçeğini bilmek, olarak yorumlanmaktadır. Ancak, belirtmek gerekir ki SEC gerekli delillerin sağlanması bakımından yalnızca cezai

gerekse idari⁷⁸ yaptırımlar uygulamakla yetkili kılınmıştır. SEC'nin cezai yaptırım yollarına başvurması ise, SEC'nin hukuk davası açma yetkisine halel getirmemekte aksine hukuk davaları ile ceza davaları birlikte yürütülebilmektedir⁷⁹.

İdari ve cezai yaptırım mekanizmalarının yanı sıra SEC, federal mahkemeye başvurarak eylem ve işlemleri ile sermaye piyasası mevzuatını ihlâl eden şahısların veya kurumların sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmasının, bu şahısların SEC nezdinde kayıtlı şirketlerden herhangi birinde yönetici veya personel olarak çalışmasının yasaklanmasına bizzat kendisi karar verebileceği gibi mahkeme tarafından da bu yönde bir karar (*cease and desist order*) verilmesini talep edebilir⁸⁰. SEC böyle bir halde aynı zamanda malvarlığı haklarının dondurulmasına⁸¹ ya da adli para cezası verilmesine de karar verebilir⁸².

SEC'ye yatırımcıların korunması amacıyla tanınan yaptırım uygulama yetkisinin çok çeşitli olması sebebiyle SEC bunları yatırımcıları en etkili şekilde koruyacak, yatırımcıların zarar görmesini engellemek bakımından caydırıcı ve

soruşturma için olasılıklara dayalı bir tespitte bulunmakta ve uygulamada bunu genel olarak “*Komisyon tarafından hazırlanan Ayrıntılı Dava Dosyası*” olarak anılan cezai referans raporu hazırlamak suretiyle yerine getirmektedir. SEC böylece elde etmiş olduğu delillerden cezai yaptırımların uygulanması bakımından ilgili makamların faydalanmasını mümkün kılmaktadır. Bkz. Louis Loss/ Joel Seligman, **Fundamentals of Securities Regulation**, 4. Edition, New York, 2003, s. 1349 vd; Belirtmek gerekir ki, sermaye piyasası mevzuatının ihlâli genelde hapis cezası ya da para cezası şeklinde yahut her iki ceza birlikte olacak şekilde yaptırıma bağlanmakta olup, bu konudaki para cezaları Amerikan *Securities Act* uyarınca 10.000 Amerikan Doları ve hapis cezaları ise 5 yıla kadar verilebilmektedir. Bkz. Harold S. Bloomenthal / Samuel Wolff, **Securities and Federal Corporate Law**, 2. Edition, Mason, 2005, s.170; Ancak 1934 tarihli *Securities Exchange Act* uyarınca gerçekleşen kasıtlı ihlâllerin yaptırımı 5 milyon Amerikan Doları'na ve hapis cezaları ise 20 yıla kadar varabilmektedir. Bkz. *Securities Exchange Act 1934, Section 32*.

⁷⁸ İdari yaptırımlara başvurma açısından SEC ancak gözetimi altındaki borsa komisyoncuları, yerel ve federal sermaye piyasası aracı komisyoncuları, borsalar, yatırım şirketleri, yatırım danışmanları ve kamu hizmeti gören şirketler hakkında yetki sahibidir. Bkz. Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Edition 2005, s.703.

⁷⁹ Fischer, **a.g.e.**, s.76

⁸⁰ Bkz. SEC Rule of Practice 102(e); Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Edition 2005, s.722 vd;

⁸¹ Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s.709.

⁸² Bu yaptırım, davalının malvarlığının yatırımcıların zararlarını karşılayabilmesi için mevcut durumunun muhafaza edilmesini öngördüğünden daha çok tercih edilmektedir. Ayrıca bu yaptırıma hükmedilebilmesi için yalnızca davanın olumlu olarak sonuçlanacağını muhtemel görülmesi yeterli olduğundan diğer yaptırımlara oranla daha kolay başvurulabilmektedir. Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s.711.

cezalandırıcı unsurları da içerecek şekilde birleştirmektedir. Son olarak uygulanan yaptırımlar bakımından en etkili olan yaptırımın, tamamlanan soruşturmalara ilişkin sonuçların kamuya duyurulması⁸³ olduğunu belirtmek isteriz. Bu konu hem SEC içinde hem de doktrinde tartışılmış olup, bu yaptırım türünün gelecekte gerçekleşecek ihlalleri engelleme hususunda etkisinin kanıtlandığı ve kamuyu bilinçlendirdiği kabul edilmektedir⁸⁴.

F. Diğer Sermaye Piyasası Otoriteleri

ABD’de devlet adına hareket eden düzenleyici otorite SEC olmakla beraber; *National Association of Securities Dealers* (Ulusal Menkul Kıymetler Borsası) gibi öz düzenleyici kuruluşlar (*self-regulatory authorities*) da sermaye piyasalarında düzenleyici ve denetleyici rol üstlenirler. ABD’de federal düzeyde düzenleyici kuruluşlar bulunduğu gibi, her federe devletin ayrı düzenleyici kurumları da bulunmaktadır.

SEC, menkul kıymetlere ilişkin konuları düzenlerken, öz düzenleyici kuruluşlar, üyelerini sektör ahlakına uymaya davet eder. Öz düzenleyici kuruluşlar teknik olarak menkul kıymetler faaliyetlerinde bulunacak üyelerinin sahip olması gereken nitelikler, mali sorumluluklar, ticari uygulamalar ve ekonomik konular hakkında düzenleyici işlemler yapabilirler. Ancak tüm bu düzenleyici işlemlerin SEC’ye bildirilmesi zorunludur. Bu işlemlerin yürürlüğe girmeden önce SEC tarafından onaylanması gerekir. Ülkemizde öz düzenleyici kuruluşlardan bahsetmek mümkün değildir. Esasen yapıları itibarıyla kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşlarına benzeyen öz düzenleyici kuruluşların meslek kuruluşları ile aralarındaki en önemli fark, öz düzenleyici kuruluşların kendi faaliyet alanlarını düzenleme ve denetleme yetkilerini haiz olmalarıdır. ABD’de Menkul Kıymetler Borsaları ve Aracı Kuruluşlar Birliği gibi kurumlar öz düzenleyici kuruluş şeklinde

⁸³ Securities Exchange Act 1934, Sec. 21 (a)

⁸⁴ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, 5. Bası 2005, s.716.

örgütlenmiştir. Türk hukukunda ise, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası⁸⁵ (İMKB) 91 sayılı KHK'ya dayanılarak kurulmuş olup, kamu tüzel kişiliğini haizdir. İzmir'de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası⁸⁶ (VOB) AŞ ise, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/8/2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı'nın 3/9/2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesine göre, 19/10/2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur.

III. Alman Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleyici Otorite: BaFin

A. Genel Bakış

Alman sermaye piyasasında düzenleyici otorite olarak kabul edilen kuruluş 2002 yılında kurulan *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (**BaFin**)⁸⁷'dir. Alman düzenleyici otoritesi BaFin, ABD'deki muadiline nazaran çok daha yeni bir kuruluştur. BaFin'in kurulmasından önce Alman sermaye piyasasında üç ayrı ve bağımsız denetim otoritesi bulunmaktaydı. BaFin'i kuran kanun olan *Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz* (**FinDAG**)⁸⁸'in Mayıs 2002 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte Almanya'da önceden mevcut olan Sermaye Piyasası Araçları Ticareti Federal Denetleme Dairesi (**BAWe**); Kredi İşleri Federal Denetleme Dairesi (**BAKred**) ve Sigorta İşleri Federal Denetleme Dairesi (**BAV**) isimli 3 ayrı bağımsız denetim otoritesini birleştirmiş ve Alman Sermaye Piyasası Hukukunu yeniden şekillendirmiştir⁸⁹. BaFin, bu üç bağımsız düzenleyici otoritenin birleştirilmesiyle kurulmuş olup, bu bağımsız düzenleyici otoritelerin sahip olduğu

⁸⁵ (çevrimiçi) <http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/AboutUsMain.aspx>, 12Mart 2010.

⁸⁶ (çevrimiçi) <http://www.vob.org.tr/VOBportalTUR/detailspage.aspx?tabid=483>, 12 Mart 2010.

⁸⁷ *Mali Hizmet Sektörü Federal Denetleme Kurumu*, Thomas M. J. Möllers/Erhan Temel, "Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleme ve Denetimde Etkinlik Ampirik ve Ekonomik Argümanların Özel, Ceza ve Kamu Hukuku Yaptırımlarına Gerekçe Olarak Kullanılması", **BATİDER C. XXIV Sa. 3** 2008, s. 50.

⁸⁸ Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht (Fin DAG) G. v. 22.4.2002, BGBl. I 2004, 2630.

⁸⁹ Möllers/Temel, **a.g.e.**, s. 49.

yetkilerin tamamı BaFin'e devredilmiştir⁹⁰. FinDAG, BaFin'in tüm idari yapılanmasını düzenlemekle beraber, aynı zamanda bunun için gerekli olan birçok kanun değişikliğini de içermektedir⁹¹. BaFin, Alman Federal Cumhuriyeti sınırları içindeki tüm sermaye piyasası araçları ve ilgili araçlar bakımından bir merkezi gözetim kuruluşu olarak tanımlanabilir

Önemle belirtmek gerekir ki, mali piyasaları denetlemek amacıyla kurulan BaFin, Türk sermaye piyasasında düzenleyici otorite olan SPK'nın muadili olarak görülmemelidir. Zira Türk hukukunda BaFin gibi tüm mali piyasaları denetleyen bir üst kuruluş mevcut değildir. Bu bağlamda Türkiye'de değişik alanlarda ve farklı yetkilerle faaliyet gösteren üç ayrı bağımsız kamusal denetleme kurumu bulunmaktadır. Gerçekten, Türkiye'de faktoring, finansman ve sigorta şirketlerinde 4389 sayılı Bankalar Kanunu uyarınca Hazine Müsteşarlığı düzenleme yetkisine sahip iken, 19.10.2005 tarihli Bankacılık Kanunu ile yapılan değişiklik neticesinde ilgili kanun yürürlükten kaldırılmış ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu bu kurumları denetlemekle yetkili konuma getirilmiştir. Mevduat ve kamu katılım bankalarında ise yine, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BBDK) bu yetkiyi elinde tutmaktadır. Son olarak halka açık anonim ortaklıklarda ise SPK, kamusal düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir.

FinDAG ile maddi hukukta hiçbir değişiklik yapılmamış olduğundan, FinDAG sadece sermaye piyasası kurumlarının organizasyonuna ilişkin hükümler içeren bir kanun olarak değerlendirilmelidir⁹². Artık her ne kadar gözetim faaliyeti tek bir kurum tarafından yerine getirilecek olsa da, sektörlere özgü uygulama ve gözetim faaliyetine ilişkin kuralların her biri dikkate alınmaya devam edilecektir. Bu durum hem kurumsal yapılarını yürürlükteki mevzuata uygun olacak şekilde belirlemiş gözetim altında olan tüzel kişilerin taleplerini karşılamakta hem de

⁹⁰ Fischer, **a.g.e.**, s.137.

⁹¹ Markus Lenenbach, **Kapitalmarkt- und Börsenrecht**, Köln, 2002, s. 554.

⁹² Gemberg Wiesike, **Wohlverhaltensregeln beim Vertrieb von Wertpapier- und Versicherungsdienstleistungen**, s.149 (çevrimiçi) http://deposit.d-nb.de/cgi-bin/dokserv?idn=97666576x&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=97666576x.pdf, 8 Ağustos 2009.

sermaye piyasası hukukuna ilişkin olarak zamanla yeterliliklerini kanıtlamış⁹³ olan hükümlerin yürürlükte kalmalarını sağlamaktadır⁹⁴.

B. Kural Koyma ve Düzenleme Yapma Yetkisi

BaFin genel olarak sermaye piyasası hukukuna ilişkin tüzük ve yönetmelik şeklinde düzenlemelerde bulunma yetkisini haizdir. Söz konusu işlemlerde bulunma yetkisi BaFin'e bir kanun ile verilmiş veya daha sonra herhangi başka bir şekilde devredilmiş olabilir. BaFin oluşturacağı tüzük veya yönetmelikler⁹⁵ ile öngöreceği kuralların uygulamadaki ihtiyaçları karşılmasına ve mevcut düzenleme ile uyumlu olmasına önem vermektedir. BaFin tüzük ve yönetmelikler dışında bağlayıcı olmayan kurallar⁹⁶ da oluşturmaktadır.

C. Kayıt Altına Alma Yetkisi

BaFin sermaye piyasasında faaliyet gösteren kişi ve kurumlar üzerinde denetim yetkisini kullanmaktadır. Belirtmek gerekir ki, BaFin'in söz konusu denetim yetkisi kendisini sermaye piyasası unsurlarına ilişkin kayıt altına alma sistemi olarak göstermektedir. Bu kapsamda özellikle bankalar ve finansal hizmet sağlayıcıları faaliyet alanları, sahip oldukları sermayenin miktarı ve kaynağı ve kıdemli yöneticilerine ilişkin bilgileri BaFin'e sağlamakla yükümlü kılınmışlardır. Bunlara ek olarak sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin izahnamelerin onaylanması da BaFin'in kayıt altına alma yetkisi çerçevesinde mütalaa edilmektedir.

⁹³ (çevrimiçi)

http://www.BaFin.de/cIn_108/nn_722834/DE/BaFin/Aufgaben/Bankenaufsicht/bankenaufsicht_node.html?_nnn=true, 9 Ağustos 2009.

⁹⁴ Fischer, **a.g.e.**, s.138.

⁹⁵ Bu tür düzenlemelere örnek olarak, Verordnung zur Marktmanipulation, WpHG § 20a II, ya da Finanzanalyseverordnung gösterilebilir.

⁹⁶ Örnek olarak raporlama esnasında uyulması gereken kurallar veya ihraççıların uyması gereken kurallara ilişkin tavsiye kararları. Ayrıntılı bilgi için Bkz. Meinhardt Bartsch, **Effektives Kapitalmarktrecht- zur Rechtsfolgenseite der Richtlinien im Europaeischen Kapitalmarktrecht**, (çevrimiçi) http://deposit.d-nb.de/cgi-bin/dokserv?idn=975223097&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=975223097.pdf, 12 Temmuz 2009. s.105.

D. Hukuki Çarelere Başvurma Yetkisi

BaFin'in kuruluş amaçlarının fiilen gerçekleştirilmesi amacıyla BaFin'e denetlediği şirketler hakkında uygulanmak üzere ilgili mevzuata uygun davranılmasını veya belirli bazı faaliyetlerin⁹⁷ durdurulmasını talep etme yetkisi tanınmış bulunmaktadır⁹⁸. Söz konusu denetime tabi olan şirketlerin hukuki düzenlemelere veya BaFin tarafından hukuki düzenlemeler esas alınarak getirilen kurallara uymamaları halinde, BaFin söz konusu ihlalleri ortadan kaldırmak için uygun önlemler almak yetkisini haizdir⁹⁹. BaFin tarafından alınacak söz konusu önlemler ise kanuni¹⁰⁰ olarak gecikmeksizin uygulanacaktır¹⁰¹.

Bu kapsamda içeriden öğrenenlerin ticareti veya fiyat manipülasyonuna¹⁰² ilişkin şüpheli durumların varlığı halinde BaFin söz konusu sermaye piyasası aracının ticaretini yasaklama veya erteleme yetkisini haizdir. Söz konusu yetkiyi borsalar dışında da gerçekleştirilen şahsi sermaye piyasası faaliyetlerine yönelik olarak da genişletmek mümkündür¹⁰³. Yine ihmal edilen veya gerçeği yansıtmayan bir kamuya açıklamanın gerçekleştirilmesi veya yöneticilerin işlemlerine ilişkin olarak zorunlu kamuya açıklamaların yapılmaması halinde, BaFin re'sen söz konusu bilgilerin geçerli şekilde kamuya duyurulmasını, örneğin internet veya ilgili yayınlar aracılığıyla gerçekleştirilmesini öngörebilir¹⁰⁴. Söz konusu durum aynı zamanda Alman Muhasebecilik Denetim Otoritesi (*Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung*) veya BaFin tarafından bilânço hesaplarında tespit edilen ve söz konusu şirket tarafından vakit kaybetmeksizin düzeltilmeyen yanlışlıklara ilişkin olarak da uygulanmaktadır¹⁰⁵.

⁹⁷ Sermaye piyasası araçlarına ilişkin yanıltıcı reklamlarda bulunulması halinde örneğin; *cold calling* WpHG § 36b.

⁹⁸ Fischer, *a.g.e.*, s.155.

⁹⁹ Genel bir yetki öngören WpHG §4/I yanında buna ek olarak söz konusu yetkilerin daha ayrıntılı incelenmesi için Bkz. Hirte/Möllers, *Kölner Kommentar zum WpHG*, 2007, §4,s.205.

¹⁰⁰ WpHG §4/VII.

¹⁰¹ Fischer, *a.g.e.*, s.155.

¹⁰² Sırasıyla Bkz. WpHG §14 ve §20a.

¹⁰³ Meinhardt Bartsch, *Effektives Kapitalmarktrecht- zur Rechtsfolgenseite der Richtlinien im Europaeischen Kapitalmarktrecht*, (çevrimiçi) http://deposit.d-nb.de/cgi-bin/dokserv?idn=975223097&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=975223097.pdf. 12 Temmuz2009.s.117.

¹⁰⁴ Georg Kaempfer, *Enforcementverfahren und Abschlussprüfer*, in *Betriebsberater* (BB) 2005, S.20'ye Ek, s.14.

¹⁰⁵ WpHG §37q/II.

E. Yaptırım Uygulama Yetkisi

BaFin ceza hukukuna ilişkin ihlallerin söz konusu olması halinde yaptırım uygulama yetkisini haiz olmayıp, söz konusu durumu ilgili yetkili savcılığa iletmekle yükümlüdür. Ancak BaFin idare hukukuna ilişkin ihlaller bakımından yaptırım uygulama yetkisini elinde bulundurmaktadır. Söz konusu yaptırım yetkisi genellikle Alman sermaye piyasası hukukunun temel kanunlarından olan *Wertpapierhandelsgesetz* (WpHG)'de¹⁰⁶ düzenlenmiş olmakla birlikte, BaFin'in diğer kurucu kanunlarında¹⁰⁷ da söz konusu yetki düzenlenmiştir¹⁰⁸. Bunun dışında BaFin, içeriden öğrenenlerin ticareti veya yöneticilerin hukuka aykırı işlemleri gibi hukuka aykırılıkların söz konusu olması halinde, bunlardan elde edilen kazancın pay sahiplerine dağıtılması veya şirkete iade edilmesi yaptırımını uygulayabilecektir¹⁰⁹. Ayrıca BaFin, "*shaming*" olarak bilinen yaptırım türünü uygulamaya yetkili olup, BaFin'in bu yaptırımı, hukuka aykırı davranan bir sermaye piyasası kurum ve/veya kişisine yönelik olarak uyguladığı yaptırımları ilgili kurum ve/veya kişinin adıyla birlikte kamuya duyurması şeklinde uygulanmaktadır¹¹⁰.

Nihayet BaFin, sermaye piyasası mevzuatına ve özellikle BaFin tarafından yapılan düzenlemeleri ihlal eden kişi veya kurumlar hakkında¹¹¹ para cezası yaptırımı uygulamaya yetkili kılınmıştır. Bu yaptırıma başvurulurken, BaFin ihlâli gerçekleştirilen kişiye veya kuruma işlem ve eylemlerini hukuka uygun hale getirmesi için "*grace period*" olarak adlandırılan bir süre tanımaktadır. Ancak bu

¹⁰⁶ WpHG §38, §39/I-III.

¹⁰⁷ Örneğin; WpÜG §60/I,II, InvG § 143/I-III, VerkaufsprospektG §17/I vd.

¹⁰⁸ Kasıtlı olarak gerçekleştirilen ihlaller bakımından para cezaları 1 milyon Euro'ya ulaşırken, bu tür cezalara yalnızca ihmalin söz konusu olduğu durumlarda değil, aynı zamanda ciddiyetsiz davranışlarında mevcut olması ihtimalinde dahi başvurulabilecektir. Bu durum, idari para cezalarına ilişkin düzenlemelerde önemli bir değişiklik olmuştur. Söz konusu değişiklikten önce 10.000 Euro azami miktarı ile sınırlı olan sermaye piyasası hukukunda söz konusu olan idari para cezalarının caydırıcı karakteri böylelikle daha da kuvvetlenmiştir. Bkz. WpHG §39/IV, WpÜG §60/III; Bu durum, idari para cezalarına ilişkin düzenlemelerde önemli bir değişiklik olmuştur. Söz konusu değişiklikten önce 10.000 Euro azami miktarı ile sınırlı olan sermaye piyasası hukukunda söz konusu olan idari para cezalarının caydırıcı karakteri böylelikle daha da kuvvetlenmiştir. Bkz. Fischer, *a.g.e.*, s.156.

¹⁰⁹ Fischer, *a.g.e.*, s.157.

¹¹⁰ WpHG §40b, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2002 Yılı Yıllık Rapor s.20.

¹¹¹ Heinz Dieter Assmann/Uwe H. Schneider, *Wertpapierhandelsgesetz*, 4th Ed., Köln, 2006, s.178.

sürenin sonunda muhatabın istenen değişiklikleri yapmaması halinde, BaFin ihlâlde bulunan kişi veya kurum yerine geçerek yapılması istenilen işlem/eylemi gerçekleştirmekte ve daha sonra masraflarını ilgili kişi veya kurumdan tahsil etmektedir¹¹². Bu yaptırımın amacı, mevzuat ve diğer düzenlemelerle uygun davranılmasını sağlamaktır¹¹³.

BaFin'in yetkileri birçok alana dağılmıştır. BaFin hem standart belirleyici bir kurum olup, hem de gözetim ve denetim faaliyetlerini yerine getirmek suretiyle yaptırım uygulama yetkileri ile donatılmıştır¹¹⁴.

¹¹² Fischer, **a.g.e.**, s.158.

¹¹³ Fischer, **a.g.e.**, s.157.

¹¹⁴ Fischer, **a.g.e.**, s.158.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleyici Otorite: Sermaye Piyasası Kurulu

I. Bağımsız İdari Otorite Teorisi

Türkiye’de sermaye piyasasını düzenleme ve denetleme görevi Sermaye Piyasası Kurulu’na (SPK) verilmiştir. Ancak SPK bu konudaki tek yetkili kurum olmayıp, yetkilerini Bakanlar Kurulu, ilgili bakanlık ve Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ile paylaşmaktadır¹¹⁵.

Sermaye piyasası hukuku bakımından SPK bir “bağımsız idari otorite” olarak faaliyet göstermektedir. Dolayısıyla öncelikle “bağımsız idari otorite” kavramından ne anlaşılması gerektiği üzerinde durulması gerekir. “Bağımsız idari otorite” kavramına, klasik kamu kurumları dışındaki bazı kamu kurumlarının niteliğini saptamakta düşülen tereddüt nedeniyle başvurulmaktadır. Bağımsız idari otoritelerin ortaya çıkmasının gerekçeleri olarak, teknolojinin hızla gelişmesiyle bazı alanların klasik idari yöntemlerle etkin bir şekilde organize edilmesinin ve denetlenmesinin zorlaşması, bazı alanların siyasi güçlerin kontrolünden çıkarılması, yargı işlevinin yetersizliği ve özelleştirilen sektörlerde özelleştirme sonrasında bu sektörlerin düzenlenme ve denetlenmesi ihtiyacı gösterilmektedir.

Bağımsız idari otoritelerin faaliyet alanlarının sınırları belirsizdir. Bu kurumların düzenlemesi öngörülen hassas ve duyarlı alanların neler olduğuna dair bir açıklık da mevcut değildir. Doktrinde söz konusu duyarlı alanlara ilişkin olarak, bankacılık ve borsa işlemleri, sigortacılık, rekabet, pazar ekonomisi, görsel işitsel iletişim, doğal kaynakların kullanımı gibi örnekler verilmekte, çağdaş toplumsal faaliyet alanları ve bireysel özgürlükler üzerinde oldukça etkili sonuçlar doğuran ve

¹¹⁵ Yasin, **a.g.e** s.42-43.

yukarıda anılan etkinlikler toplumsal yaşamın duyarlı alanları olarak kabul edilmektedir¹¹⁶.

Doktrinde SPK'nın bir bağımsız idari otorite olup olmadığı yönünde farklı görüşler olmasına rağmen, yargı kararları SPK'nın niteliğini açık bir şekilde ifade etmiştir. Danıştay 10. Dairesi, 1986/1763 esas ve 1987/1746 karar sayılı kararında SPK'nın, *“kanunun kendisine verdiği göreve ve yetkiler çerçevesinde idari işlemler tesis etmeye yetkili kamu tüzel kişisi olduğunu”* belirtmiştir. Doktrinde Yasin, SPK'nın hizmet bakımından yerinden yönetim kuruluşu olarak nitelendirilmesinin mümkün olduğu fikrini ileri sürmüştür¹¹⁷.

II. Sermaye Piyasası Kurulu

A. Genel Olarak

Sermaye piyasalarının hem oluşumu ve gelişimi; hem de düzenlenmesi ve denetlenmesi ekonomi açısından son derece önemlidir. Bu sebeple sermaye piyasası faaliyetinin yürütüldüğü hemen her ülkede olduğu gibi ülkemizde de bu piyasanın gelişmesini ve yatırımcılara zarar vermeden işlemlerini sağlamaya yönelik önlemler alınmıştır. Sermaye piyasalarındaki risk faktörünü asgari düzeye indirmek için, sermaye piyasasında faaliyette bulunan kurumlar hakkında objektif verilerin yatırımcıya sunulması gereklidir.

SerPK md. 17 uyarınca SerPK md.1'de öngörülen amacın sağlanması ve kanunda öngörülen diğer görevlerin yerine getirilmesi için, tüzelkişiliği haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur. SPK'nın kuruluş amaçları;

¹¹⁶ Yasin, **a.g.e.** s.164., Müslüm Akıncı, **Bağımsız İdari Otoriteler ve Ombudsman**, Beta Yay., İstanbul, 1999, s.115., Turgut Tan, “Bağımsız İdari Otorite olarak Sermaye Piyasası Kurulu” **Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan**, SPK Yayınları, Aralık 1996, s.3.,

¹¹⁷ Yasin, **a.g.e.** s.170-171.

- Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasının sağlamak,
- Tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak,
- Menkul kıymet borsalarının gelişmesi için tedbirler almak,
- Tasarrufları sermaye piyasasına yönlendirerek halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın biçimde katılmasını sağlamak

şeklinde özetlenebilir¹¹⁸.

B. Niteliği

SPK'nın yapısını incelemeye geçmeden önce üzerinde durulması gereken bir kavram sorunu mevcuttur. SerPK ile oluşturulan SPK için “kurul” kavramının kullanılması doğru mudur?

Kurul daha çok kurum, kuruluş, tüzel kişilik, organizasyon gibi oluşumlar içinde yer alan, yönetim kurulu, denetim kurulu, disiplin kurulu gibi bir organı ifade eder. Yedi üyeden oluşan Kurul da aslında bir kurumun karar organı niteliğindedir. Bu sebeplerle bir kurum olduğuna şüphe bulunmayan SPK için “kurul” ifadesinin kullanılması yanlıştır. Doğrusu, Rekabet Kurumu'nda olduğu gibi kurum-kurul ayırımının yapılmasıdır¹¹⁹. Nitekim SerPK ilgili yönetmeliklerinde başkan ve üyelerden oluşan kurul, “kurulun karar organı “ gibi hem kurul kavramıyla hem de kanun sistematigiyle bağdaşmayan bir şekilde ifade edilmiştir¹²⁰.

¹¹⁸ Kütükçü, **a.g.e.**, s. 10-17.

¹¹⁹ 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ile Rekabet Kurumu kurulmuş ve kurumun karar organı olarak da Rekabet Kurulu'na yer verilmiştir.

¹²⁰ Yasin, **a.g.e.**, s. 59.

C. Sermaye Piyasası Kurulunun Görev ve Yetkileri

1. Genel Olarak

SPK'nın görev ve yetkileri ayrıntılı olarak SerPK md.22 ile düzenlenmiş, ancak kanunun diğer maddeleri¹²¹ ve yönetmelikler¹²² ile de SPK'ya çeşitli yetkiler tanınmıştır. Söz konusu görevlerin bir kısmı Kurul'un sermaye piyasalarına ilişkin görev ve yetkileri, bir kısmı ise Kurul'un iç işleyişine ilişkin görev ve yetkilerdir. Tezimiz kapsamında Kurul'un sermaye piyasasına ilişkin görev ve yetkileri ayrıntılı olarak incelenecek olup, Kurul'un iç işleyişine ilişkin görev ve yetkileri ise, tezimizin inceleme konusu dışında tutulmuştur.

Türk sermaye piyasası mevzuatı incelendiğinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız idari otorite olmasının yanı sıra, denetleyici otorite olarak da bir takım görev ve yetkilerle donatılmış olduğu görülmektedir. Kurulun, yukarıda anılan görev ve yetkilerini incelemeye başlamadan önce Kurul'un söz konusu görev ve yetkilerinin hangi esaslara göre tasnif edileceğinin tespit edilmesinde fayda bulunmaktadır. Doktrinde bugüne değin farklı tasnif yollarına başvurulmuştur. *Günel*¹²³, SPK'nın söz konusu görev ve yetkilerini, SerPK md.22'yi esas almak suretiyle; düzenlemeye ilişkin, denetlemeye ilişkin, inceleme ve koordinasyona ilişkin ve kovuşturmayla ilişkin görev ve yetkiler olmak üzere 4 ana başlık altında incelemiştir. *Tekinalp*, söz konusu tasnifi yaparken, SerPK'nın tüm hükümlerini dikkate almış ve daha ayrıntılı olarak incelemiştir. Söz konusu tasnife göre SPK'nın görev ve yetkileri (1) menkul kıymetlerin halka arzına izin vermek, halka arz ve satışı düzenlemek, denetlemek, bu amaçla tebliğler çıkarmak; (2) kamuyu aydınlatmak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar almak, çeşitli hesap belgeleri, raporlar ve tablolar için standartlar tespit etmek ve bunları duyurmak için tebliğler

¹²¹ Örneğin SerPK md. 10/A, md.11/5, md. 15/I, m.16/A/I, md.34 vd.

¹²² Örneğin, Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği; Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik; Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik; vd.

¹²³ Günel, *a.g.e.*, s. 8-10.

yayımlamak; (3) denetleme (4) açıklama/ilan (5) hesap, belge ve raporların incelenip değerlendirilmesi gerekiyorsa ortaklığın dikkatinin çekilmesi (6) yetkili mercilere bildirmek (7) menkul kıymetlerin halka arzının geçici olarak durdurulması için Maliye Bakanlığı'na öneride bulunmak (8) Maliye Bakanlığınca istenecek incelemeleri yapmak (9) çalışmaları hakkında Maliye Bakanlığına rapor vermek (10) sermaye piyasası ile ilgili mevzuatta yapılması gerekli değişiklikler hakkında öneride bulunmak (11) tahvillerle ilgili olarak Merkez Bankası'na bilgi vermek¹²⁴ vb. görevlerdir.

SPK'nın görev ve yetkileri konusunda doktrinde yapılmış olan diğer bir tasnif ise **Karşlı**¹²⁵ tarafından düzenleyici, denetime ilişkin ve idari görev ve yetkiler olmak üzere yapılmıştır. Doktrinde yapılan tasniflerin yanında, Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nin 9. Maddesi ile SPK'nın görev ve yetkileri ayrıntılı olarak düzenlenmiş ve Kurul'un mesleki faaliyetleri denetleme, izleme, kayıt tutma, araştırma yapma şeklinde tasnif edilmiştir. SPK'nın görev ve yetkilerine ilişkin doktrinde yapılmış olan diğer bir ayırım ise **Yasin**¹²⁶ tarafından SPK'nın görev ve yetkilerinin öncelikle *Sermaye Piyasası Alanına İlişkin* ve *Kurulun Kendi İç İşleyişine İlişkin* olmak üzere iki ana başlığa ayrılması ve sermaye piyasasına ilişkin yetkilerinin de; düzenleme; izin ve bildirim; denetim ve gözetim; diğer görevler olmak üzere dört alt başlığa ayrılması şeklinde gerçekleştirilmiştir.

2. Kurulun Düzenleme Yapma Yetkisi

Kurulun düzenleme yapma yetkisini, sermaye piyasası araçlarına ilişkin; SerPK'ya tabi anonim ortaklıklara ilişkin ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenleme yapma yetkisi olarak üçe ayırmak mümkündür.

SPK'nın sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenleme yapma yetkisi esas

¹²⁴ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Tekinalp, **a.g.e.**, s.147-157.

¹²⁵ Karşlı, **a.g.e.**, s.207-209.

¹²⁶ Yasin, **a.g.e.** s.132-145.

itibariyle SerPK md.10/A, 11 ve 22’de düzenlenmiştir¹²⁷. Sermaye piyasası araçlarından ne anlaşılması gerektiği ise, “Tanımlar” başlıklı SerPK md.3’te hüküm altına alınmıştır. Buna göre; sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Bu kapsamda sermaye piyasası araçlarından olan menkul kıymetler, SerPK md.3 uyarınca ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak; diğer sermaye piyasası araçları ise, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, md.3 uyarınca nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları menkul kıymet olarak değerlendirilmemiştir.

SPK, sermaye piyasası araçları dışında sermaye piyasasının esas aktörlerinden olan halka açık anonim ortaklıklara ilişkin bir takım düzenleme yapma yetkisi¹²⁸ ile donatılmıştır. Bu kapsamda HAAO’lar SerPK’nın “Tanımlar” başlıklı

¹²⁷ SPK sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenleme yapma konusunda esas olarak aşağıdaki yetkileri haizdir:

- Sermaye piyasası araçlarının ihracının, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek (SerPK md.22/a),
- Sermaye piyasası araçlarının geri alma veya satma taahhüdü ile alım ve satımını, ilgili sözleşmeleri ve bu sözleşmelere ilişkin piyasa işlem kurallarını düzenlemek ve bu işlemlerle ilgili faaliyet ilke ve esaslarını belirlemek (SerPK md. 22/k),
- Sermaye piyasası araçlarının ödünç alma ve verme işlemleri ile açığa satış işlemlerine ilişkin ilke ve esasları Hazine Müsteşarlığı ve T.C. Merkez Bankası’nın görüşünü alarak düzenlemek (SerPK md. 22/l),
- Sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının düzenlenmesi (SerPK md. 22/n),
- Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından tutulacak olan sermaye piyasası araçlarının nama ve hamiline yazılı hesaplarının kayıt esaslarını, kayıtların nasıl tutulacağını ve kayıtların tutulmasında yapılacak işlemlere ilişkin usul ve esasları tebliğ ile belirlemek (SerPK md.10A/II),
- SerPK kapsamındaki ihraççıların hangi şartlarla, SerPK’dan kaynaklanan yükümlülüklerden muaf tutulacakları, bunların Kurul kaydından çıkması veya çıkarılması esasları ile halka arz işlemlerinden kısmen muafiyet şartlarını tebliğlerle belirlemek (SerPK md.11/IV),
- Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arz konusunda ilgili mevzuat çerçevesinde gereken düzenlemeleri yapmak (SerPK md.22/m),
- Ulusal ve uluslararası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacıyla çıkarılacak “depo edilen menkul kıymet sertifikaları”na ilişkin esasları belirlemek (SerPK md.11/V),
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsa ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek (SerPK md. 22/j).

¹²⁸ SPK HAAO’lara ilişkin düzenleme yapma konusunda esas olarak aşağıdaki yetkileri haizdir:

- HAAO’ların esas sözleşmelerinde göstermek zorunda oldukları birinci temettü oranının asgari miktarını belirleyerek tebliğlerle ilân etmek¹²⁸ (SerPK md. 15/1),

3.maddesinde hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar olarak tanımlanmıştır.¹²⁹ Bunların dışında SPK, SerPK'nın temel ilkelerinden olan "kamunun aydınlatılması prensibi" çerçevesinde sermaye piyasası işlemlerinin kamuya bildirilmesine ilişkin bir takım düzenlemeler¹³⁰ yapmaya yetkili kılınmıştır.

- HAAO'ların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde, küçük pay sahibinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapmak¹²⁸ (SerPK md.16A/I),
- HAAO'ların genel kurullarında genel hükümler çerçevesinde vekaleten oy kullanılmasına ilişkin esasları belirlemek ve bu ortaklıklarda yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açacak oranda vekalet toplayan ya da pay iktisap edenlerin diğer payları satın alma yükümlülüğüne ve azınlıktaki ortakların da kontrolü ele geçiren kişi veya gruba payları satma hakkına ilişkin düzenlemeleri yapmak (SerPK md. 22/i)
- SerPK'ya tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Yönetim ve Denetim Kurulu üyelerinin seçimlerine ilişkin kararlarda **her bir üyelik için kullanılacak oy hakkının kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde birikimli olarak kullanılabilmesi** yöntemine ilişkin düzenlemeler yapmak¹²⁸ (SerPK md. 22/v).

¹²⁹ HAAO'lara ve ihraççılara ilişkin ortak hükümlerin hüküm altına alındığı SerPK md.11 uyarınca ise, pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar. Bununla birlikte SerPK md.50/(a)'da, bir anonim ortaklık olarak kurulmaları zorunlu olan bankalar bakımından, "(...) kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile (V.)bölümde öngörülen faaliyetlerde¹²⁹ bulunan bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Ancak Kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz." şeklinde bir hükmün sevk edilmesi suretiyle, bankaların SerPK'ya tabi olup olmaması bakımından dikkate alınacak hususların, ortak sayısının değil, bankaların kendi menkullerini halka arz edip etmemeleri veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunup bulunmamaları olduğudur.

¹³⁰ SPK, kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenleme yapma konusunda esas olarak aşağıdaki yetkileri haizdir:

- Kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, genel ve özel nitelikte kararlar almak ve her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilân esaslarını tespit ve bu konularda tebliğler yayımlamak (SerPK md.22/e),
- Sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam dahil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek (SerPK md. 22/s),
- SerPK'ya tabi sermaye piyasası kurumlarının mali bünyeleri ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili standart rasyoları genel olarak ya da faaliyet alanları veya kurumların türleri itibarıyla belirlemek, bu rasyoların yayımlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek, (SerPK md.22/c),
- Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekâlet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerden, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapmak. (SerPK md.16A; **SPK Seri VIII No.54 Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği ve Seri VIII No. 57 sayılı İhraç Ettığı Sermaye Piyasası Araçları Bir Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıkların Özel Durumlarının Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği**).

3. İzin ve Bildirim

SerPK uyarınca sermaye piyasasına girmek isteyen ortaklıkların bu piyasaya girme hususunda SPK'dan kuruluş izni almaları gerektiği gibi, bu faaliyetleri sırasında belirli bazı işlemler için yine SPK'dan faaliyet izni almaları veya yerine göre SPK'ya kanunda belirtilen çerçevede bildirimlerde bulunmaları gerekmektedir. Böylece SPK, gerek sermaye piyasasına girilirken, gerekse bu piyasa içinde faaliyette bulunulurken, denetleyici otorite olarak mevzuatın usulüne uygun olarak uygulanmasını sağlamakta ve muhtemel ihlalleri önlemektedir. Bu kapsamda SPK'dan izin alınması¹³¹ veya SPK'ya bildirimde¹³² bulunulması gereken birçok durum mevcuttur.

4. Denetim ve Gözetim

SPK'nın sermaye piyasasında düzenleyici otorite olmasının yanı sıra denetleyici otorite niteliğine sahip olduğu daha önce belirtilmişti. İşte SPK'nın denetleyici otorite niteliğine ilişkin olarak SerPK'da bir takım denetim ve gözetim yetkileri düzenlenmiştir. Bunlara örnek olarak temettü ve bedelsiz payların dağıtımında esas alınan bilânço ve gelir tablolarını, yasalardan kaynaklanan yükümlülüklerin doğruluk derecesi de dahil olmak üzere denetlemek (SerPK md. 15/IV), sermaye piyasası araçlarının ihracının ve halka arz ve satışını denetlemek (SerPK md. 22/a), SerPK'ya tabi ihraççıların, md.50/a hükmü çerçevesinde bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin SerPK'ya Kurul yönetmelik tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uygunluğu ve gerekli her türlü bilgi ve belgeyi isteyerek izlemek ve denetlemek (SerPK md. 22/f), sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası

¹³¹ Örneğin, SPK; SerPK md. 31/1 uyarınca sermaye piyasasında faaliyette bulunacak kurumlar faaliyet izni vermek, SerPK md.34/VI uyarınca sermaye piyasasında faaliyette bulunan kurumların pay devirlerine izin vermek ve SerPK md. 34/III uyarınca aracı Kurumların merkez dışı örgütlerine izin vermek yetkileri ile donatılmıştır.

¹³² İhraççılar ise SerPK md.11/II uyarınca, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren 30 gün içinde, söz konusu durumu Kurul'a bildirmek zorundadırlar.

araçlarının derecelendirilmesini denetlemek (SerPK md. 22/n), sermaye piyasasının gelişmesini teminen kurulacak yeni sermaye piyasası kurumlarını denetlemek (SerPK md.22/o), sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü iletişim araçları ile yapılan yayın, duyuru ve reklamları izlemek, bunlardan yanıltıcı olduğu tespit edilenleri yasaklamak ve gereği yapılmak üzere ilgili kuruluşlara bildirmek (SerPK md.22/g) şeklindeki yetkiler verilebilecektir.

ÜÇÜNCÜ KISIM

Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıların Korunması

BİRİNCİ BÖLÜM

Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıların Korunması

I. Genel Olarak

Türk sermaye piyasası hukuku sistemi içerisinde, hem TTK hem de SerPK hükümleri uyarınca yatırımcıların zarar görmelerini önlemek amacıyla hizmet eden birçok tedbir mevcuttur. Bu tedbirler aşağıda SPK'nın dava açma yetkileri başlığı altında ayrıntılı olarak incelenecektir.

II. Sermaye Piyasası Kurulunun Dava Açma Yetkisi

A. Genel Olarak

SerPK md. 46 ile SPK'nın yukarıda değinilen izleme, inceleme ve denetleme faaliyetleri sonucunda başvurabileceği birtakım tedbirler hüküm altına alınmıştır. Ancak söz konusu madde hükmünde SPK'nın başvurabileceği tedbirler herhangi bir sınıflandırmaya tabi tutulmamıştır. Bu tedbirlerden bazıları ihtiyati tedbir alınması, bir kısmı dava açılması şeklinde düzenlenmiştir. SerPK'nın bu şekilde SPK'ya birbirinden oldukça farklı “müdahale yetkileri” bahşederken herhangi bir alt sınıflandırma yapmamış olması ve bu konuda “tedbirler” adı altında genel bir düzenleme yapmakla yetinmesi ise kanun yapma sistematığına aykırı olmak gerekir.

SerPK madde 46 uyarınca Kurul, anılan madde hükmünde belirtilen durumların varlığı halinde, yine madde metninde açıkça belirtilmiş olan gerekli

tedbirleri almaya yetkili kılınmıştır. SPK'nın almaya yetkili olduğu ve yatırımcıların korunması amacına hizmet eden tedbirlerin başında hiç şüphesiz dava açma yetkileri gelmektedir. Her ne kadar SPK tarafından m. 46 kapsamında başvurulabilecek tedbirlerin tümü özü itibariyle yatırımcıları korumaya yönelik olsa da, tezimizin esas inceleme konusunun çekirdeğini oluşturması sebebiyle aşağıda yalnızca SPK'nın dava açma yetkileri ele alınmıştır¹³³.

SerPK m. 46 uyarınca SPK tarafından açılacak davaların başında izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin iptali davası gelmektedir. Buna ek olarak sermaye piyasasında faaliyet gösteren halka açık anonim şirketlerin yönetim kurulları ve genel kurulları tarafından verilen kararların iptali davası SPK tarafından başvurulabilecek bir diğer tedbir türüdür. Son olarak SPK, belirli şartlar altında sermaye piyasası kurumları aleyhine iflas davası açmaya yetkilidir. Aşağıda anılan bu dava şeklindeki yatırımcıyı korumaya yönelik tedbirler detaylı bir şekilde irdelenecektir.

Bölüm başlığından da anlaşılacağı üzere SerPK md.46 kapsamında Kurul tarafından açılacak bu davalar esas itibariyle yatırımcıyı korumayı hedefleyen birer tedbir niteliğindedir. Her bir dava yatırımcının korunması amacına farklı yönlerden hizmet etmekle birlikte, bu dava tedbirlerinin genel olarak söz konusu amaca hizmet ettiğinin en önemli ispatı hiç kuşkusuz md.46/son gereğince Kurulun anılan davaları açarken her türlü teminat ve harçtan muaf kılınmış olmasıdır.

¹³³ Dava açma yetkileri bir yana bırakılırsa, SPK'nın SerPK m. 46 uyarınca yatırımcıyı korumaya yönelik başvurabileceği diğer tedbirler şu şekilde özetlenebilir; Kurula kayıt yükümlülüğü yerine getirilmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleriyle, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için **gerekli her türlü tedbiri alma yetkisi**; kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için **her türlü teminattan muaf olarak ihtiyatî tedbir ve ihtiyatî haciz isteme yetkisi**; sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgileri ve mevzuata aykırılıkları, masrafı ilgili anonim ortaklık, kişi, kuruluş veya sermaye piyasası kurumlarından tahsil edilmek üzere **kamuoyuna duyurma yetkisi**; sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, esas sözleşme ve içtüzük hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi halinde, ilgililerden **aykırılıkların giderilmesi** ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını **isteme yetkisi**; aykırılıkta **sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin**, haklarında kovuşturmayla geçildikten sonra yargılama sonuçlanıncaya kadar **imza yetkilerini sınırlandırma veya kaldırma yetkisi**; aykırılıkların giderilmemesi veya giderilemeyecek aykırılıkların tespit edilmesi durumunda, **gerekli her türlü tedbiri alma** ve bu kurumların **faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurma ve yetkilerini kaldırma yetkisi**.

B. İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyet ve İşlemlerinin Doğurduğu Sonuçların İptali İçin Dava Açma Yetkisi

SerPK md.46/I(a) uyarınca SPK, “ (...) *her türlü hukukî ve cezaî sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihlerinden itibaren üç ay, vukuu tarihlerinden itibaren bir yıl içinde dava açmaya,*” yetkilidir. Görüldüğü üzere, SPK gerek izinsiz sermaye piyasası faaliyetleri, gerekse izinsiz sermaye piyasası işlemleri aleyhine iptal davası açmaya yetkilidir.

İzinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinden ne anlaşılması gerektiği SerPK metninde açıkça belirtilmemiştir. Fakat bu tür faaliyetlerin neler olabileceği yönünde, bu faaliyetlere cezai yaptırım bağlayan SerPK md.47/A/b.4 hükmü yol gösterici niteliktedir. Gerçekten anılan madde hükmüne göre ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunluluğunun yerine getirilmemesi, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetlerinin halka arz yoluyla satılması, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilân veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette bulundukları izlenimini yaratacak kelime veya ibare kullanılması veya söz konusu faaliyetlere devam edilmesi izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinden sayılmış ve cezai yaptırıma bağlanmıştır. Öte yandan izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin neler olabileceği hususunda yalnızca SerPK m. 47/A/b.4’te sayılanlarla yetinilmemeli, aksine SPK tarafından yapılan her türlü düzenleyici işlem ve sermaye piyasası mevzuatına aykırı faaliyetler genel olarak bu kapsamda değerlendirilmelidir. SerPK, tıpkı izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinde olduğu gibi, izinsiz sermaye piyasası işlemlerinin neler olduğu konusunda da açık bir düzenleme içermemektedir. Diğer yandan SerPK md.46/I(a) kapsamında kurul kaydına alınmaksızın gerçekleştirilen sermaye piyasası araçlarının satışı veya halka arzı işlemleri, izinsiz sermaye piyasası işlemlerine örnek olarak verilebilecektir.

İşte SPK izinsiz olarak yapılan her türlü sermaye piyasası faaliyeti veya işlemi aleyhine iptal davası açabilecektir. Böylece hem izinsiz gerçekleştirilen sermaye piyasası faaliyeti ya da işlemi iptal edilmiş olacak, hem de bunların doğurduğu hukuki sonuçlar ortadan kaldırılacaktır. Böylece örneğin iptal edilen bir izinsiz satış veya halka arz işlemi neticesinde tasarruf sahipleri tarafından ödenmiş olan bedeller de iade edilecektir. SPK tarafından açılacak iptal davası, izinsiz faaliyet veya işlemin tespit edilmesinden itibaren 3 ay ve herhalde faaliyet veya işlemin gerçekleştirildiği tarihten itibaren 1 yıllık hak düşürücü süreye tabi kılınmış ve her türlü harç ve teminattan muaf tutulmuştur.

Yatırımcıyı koruma amacına hizmet eden ve SPK tarafından açılacak davaların başında gelen izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali davası bu amaca ulaşılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Gerçekten SPK'nın bu davayı açmaya yetkili kılınmış olması, öncelikle sermaye piyasasında çoğunlukla zayıf konumda bulunan ve profesyonel anlamda bilgi sahibi olmayan yatırımcıların sermaye piyasasının diğer aktörlerinin hukuka aykırı sermaye piyasası faaliyet ve işlemleri neticesinde zarar görmelerini engellemektir. Buna ek olarak, söz konusu faaliyet ve işlemlerin hukuka aykırılığının tespitinde yatırımcıya kolaylık sağlanmış ve yatırımcının sermaye piyasası işlemlerinin geçerliliğini tespit etmekteki tecrübesizliği bertaraf edilmiştir.

SPK'ya izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemleri aleyhine iptal davası açma yetkisi tanınmasaydı, yatırımcının söz konusu hukuka aykırılığı tespit etmesi ve anılan hukuka aykırı sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin iptalini dava etmesi gerekecekti. Fakat yatırımcıların çoğu zaman ilgili faaliyet ve işlemin hukuka uygun olup olmadığı konusunda muhakeme yapacak bilgi birikimine sahip olmaması böyle bir tespitte bulunulmasını ve dava açılmasını neredeyse imkânsız kılacaktı. Bunların yanı sıra, böyle bir tespitte bulunulduktan sonra faaliyet veya işlemin doğurduğu hukuki sonuçların iptalinin istenmesi beraberinde getireceği yargılama masrafları, vekâlet ücreti gibi mali külfetler dikkate alındığında, yatırımcı bakımından çeşitli başka sorunlar doğuracaktı. İşte tüm bu olumsuz sonuçlar SPK'ya tanınan iptal davası açma yetkisi ile bertaraf edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda izinsiz faaliyet

ve işlemlerin yatırımcılar yerine tespit edilmesi SPK'ya bırakılmış, dava açılması halinde ise hiç bir harç ve teminat aranmamış ve böylece yatırımcılar tarafından büyük mali külfetler oluşturabilecek davalar SPK tarafından açılabilir hale getirilmiştir.

SerPK, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu hukuki sonuçların iptali için SPK'ya dava açma yetkisi tanımakla aslında yatırımcılar bakımından çifte koruma getirmiştir. Bu kapsamda örneğin SerPK hem hisse senetlerinin halka arzı veya sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin sermaye piyasası işlemlerinin öncelikle kurul kaydına alınmasını düzenlemiş, ardından söz konusu işlemlerin kurul kaydına alınmaksızın gerçekleştirilmesi halinde SPK'ya bu işlemlerin iptalini dava etme yetkisi vermiştir. Böylece yatırımcılar gerek sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin gerçekleştirilmesinden önce gerekse sonuçlarını doğurmasından sonraki süreçte korunmuştur.

C. Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi

1. SerPK madde 12'de Belirtilen Esaslar Çerçevesinde Alınan Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi

Bilindiği üzere Türk anonim ortaklıklar hukukunda kural olarak sabit esas sermaye sistemi geçerlidir. Bu sistem uyarınca, şirketin kuruluş ana sözleşmesinde sabit bir sermaye tutarı belirlenmekte ve bu tutar gerek duyulduğunda şirketin genel kurulu tarafından alınacak bir sermaye artırım kararı neticesinde artırılmakta ve şirket ana sözleşmesi de bu karar doğrultusunda değiştirilmektedir. Bununla birlikte, anonim şirketler kuruluş aşamasında esas sermaye sistemini benimsemek zorunda olmadıkları gibi, her zaman bu sistemi terk etmekte serbesttir. Esas sermaye sisteminin alternatifi ise kayıtlı sermaye sistemidir. Keza, SerPK madde 12 ile hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim

ortaklıkların¹³⁴ Kuruldan izin¹³⁵ almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecekleri düzenlenmiştir. Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin esaslar ise SPK tarafından çıkarılan **Seri: IV No:38 Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği**¹³⁶ ile ayrıntılı olarak düzenlemiştir. Kayıtlı sermaye sistemi iki temel kavramla çalışmaktadır. Bunlardan ilki kayıtlı sermayeli bir anonim ortaklığın sahip olması zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayesi anlamına gelen “başlangıç sermayesi”, diğeri ise kayıtlı sermayeli bir anonim ortaklığın satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermayesi anlamına gelen “çıkartılmış sermaye”dir.

Kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesi halinde, anonim ortaklığın esas sermayesi çıkarılmış sermaye olmakta ve SerPK m. 12 uyarınca sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar¹³⁷ yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle yönetim kurulu tarafından¹³⁸ Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırımına gidilebilmektedir. Görüldüğü üzere kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımına yetkili organ esas sermaye sistemindeki genel kurulun aksine yönetim kuruludur. Aynı şekilde ve ancak ana sözleşmede öngörülmüş olmak şartıyla yönetim kurulu imtiyazlı veya itibari değerin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte kararlar almaya yetkili kılınmıştır.

¹³⁴ Kanun sadece HAAO statüsünde olmayı kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek bakımından yeterli görmemiştir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek bakımından söz konusu olan şirket iradesidir. Ortak sayısının 250’yi aşması halinde, söz konusu anonim ortaklığın HAAO statüsüne tabi olması, yani bir HAAO sayılması, fiili bir durum olarak kabul edilmekte ve söz konusu durumun şirket iradesi dışında geliştiği kabulüyle, kayıtlı sermaye sisteminin söz konusu şirketler bakımından kabul edilmesi söz konusu madde hükmünde düzenlenmemiştir.

¹³⁵ Kayıtlı sermaye sisteminde Kurul’un izni iki şekilde ortaya çıkabilir. Bunlardan ilki söz konusu anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçişine ilişkin, ikincisi ise kayıtlı sermaye sisteminde söz konusu olan tavan miktarına ulaşılmış olması halinde, yeni tavan miktarı belirlenmesine ilişkin Kurul iznidir.

¹³⁶ 23.01.2008 tarih ve 26765 sayılı R.G.

¹³⁷ Kayıtlı sermaye sisteminde belirlenmiş olan tavan miktarı kural olarak yönetim kurulu tarafından aşılamaz, ancak iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı neticesinde kayıtlı sermaye tutarı bir defaya mahsus olmak üzere aşılabılır. Bkz. **Seri: IV No:8 Kayıtlı Sermaye Sistemine ilişkin Esaslar Tebliği md.4/VII.**

¹³⁸ Kayıtlı sermaye sisteminde, ana sözleşmede açıkça belirtilmek suretiyle yönetim kuruluna tanınabilecek diğer yetkiler ise, **Seri: IV No:8 Kayıtlı Sermaye Sistemine ilişkin Esaslar Tebliği md.9/I** uyarınca imtiyazlı veya itibari değerin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte kararlar alınmasıdır.

İşte SerPK md.46/I(b) uyarınca, SPK yukarıda belirtilen şekilde alınan bir yönetim kurulu kararı aleyhine, bu kararların ilânından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açmaya ve bu kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye yetkili kılınmıştır. Önemle belirtmek gerekir ki, SerPK sisteminde anılan yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma yetkisi münhasıran SPK'ya ait değildir. Gerçekten SerPK md.12'nin TTK md. 381/1'e yaptığı yollama sebebiyle yönetim kurulu tarafından kanuna, şirket ana sözleşmesine ve iyi niyet kurallarına aykırı olarak alınan ve yukarıda belirtilen kararlar¹³⁹ aleyhine, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlâl edilen şirket pay sahipleri de iptal davası açmaya yetkili kılınmıştır. Bununla birlikte ilgili şirket, davanın açıldığını öğrendiği tarihi izleyen üç işgünü sonuna kadar durumu SPK'ya bildirmekle yükümlü kılınmıştır.

Her ne kadar mevcut düzenleme ile yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve pay sahipleri SPK'nın yanında aynı şekilde yönetim kurulu kararlarının iptalini dava etmeye yetkili kılınmış olsa da, önceleri bu kişilere böyle bir iptal davası açma yetkisi SPK ile kıyaslandığında çok daha sınırlı bir şekilde tanınmıştı¹⁴⁰. Gerçekten

¹³⁹ SerPK md.12/VI hükmü “Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine (...)” şeklinde kaleme alınmıştır. Ancak söz konusu hükmün ifadesi, yanlış anlaşılmalara mahal verebilecek niteliktedir. Akla ilk gelen soru, yönetim kurulunun SerPK md.12'deki esaslar dışında, başka bir ifade ile, kendisine SerPK md.12 ile tanınmış yetkiler dışında veya söz konusu yetkileri aşarak karar almış olması halinde, bu durumun da iptal davasına konu olup olmayacağıdır. Bu konuda doktrinde farklı görüşler mevcuttur, bir görüş, anılan ihtimalde iptal davası açma yetkisinin evleviyetle var olduğunu kabul ederken, diğer bir görüş ise söz konusu ihtimalde bahsi geçen yönetim kurulu kararının iptal davasına konu olmayacağı fikrini benimsemiştir.

¹⁴⁰ SerPK md.46/I(b) hükmünün 18.12.1999 R.G. tarihli 4487 s. Kanun ile değiştirilmiş olan son şeklienden önceki, 3794 sayılı Kanun md. 10 ile değiştirilmiş hükmü şu şekildeydi: “(...) yönetim kurulunun dördüncü fıkra da belirtilen hususlara aykırı kararları aleyhine, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlâl edilen pay sahipleri, kararın ilânından itibaren 30 gün içinde anonim ortaklık merkezinin bulunduğu yer Ticaret Mahkemesinde iptal davası açabilirler. Bu halde, Türk Ticaret Kanununun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 382, 383 ve 384 üncü maddeleri hükümleri uygulanır. Yönetim kurulu, davanın açıldığını öğrendiği tarihten itibaren 10 gün içinde durumu Kurul'a bildirmekle yükümlüdür (...)” Metinden anlaşıldığı üzere hükmün önceki metninde yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlâl edilen pay sahiplerine ancak, dördüncü fıkra da anılan hallerde, yani yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine, iptal davası açma yetkisi tanınmıştı. Fakat 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle bu kişiler tarafından açılacak yönetim kurulu kararlarının iptali davaları için böyle bir sınırlandırma terk edilmiştir. 3794 sayılı Kanun'un 10. Maddesinin gerekçesinde, yönetim kuruluna esas sözleşmeyle imtiyazlı pay çıkartma ve yeni pay alma

bu kişiler yalnızca yeni pay alma hakkının kısıtlanmasına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma yetkisini haizdi. Diğer yandan SPK, böyle bir konu sınırlandırması olmaksızın SerPK md. 12 uyarınca alınan her türlü yönetim kurulu kararı aleyhine iptal davası açmaya yetkili olmuştur. Diğer bir anlatımla, Kurul’a yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi uyarınca aldığı kararları aleyhine, bir sınırlamaya tabi tutulmaksızın genel bir dava açma yetkisi tanınmıştır. **Özkorkut**, bu durumu “... 12.maddede yönetim kuruluna tanınacak yetkiler açısından, Kurul’a, pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçilere nazaran daha geniş bir iptal imkânı tanımaktadır.”¹⁴¹ şeklinde ifade etmiştir. Ancak yukarıda da değinildiği üzere mevcut düzenleme ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma yetkilerine ilişkin konu sınırlaması kaldırılmış olup, bunlar da yönetim kurulunun SerPK md.12 çerçevesinde aldığı tüm kararlar aleyhine herhangi bir sınırlama olmaksızın iptal davası açma yetkisine sahip konuma getirilmiştir. Bu durumda akla gelen ilk soru, artık yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve pay sahiplerine md.12 çerçevesinde alınmış yönetim kurulu kararları aleyhine herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın iptal davası açma yetkisi tanındığına göre, SPK’nın dava yetkisinin ne gibi bir pratik öneminin olacağıdır.

SerPK md.12/VI c.2 yönetim kurulu kararlarının iptaline ilişkin yargılama sürecini TTK genel kurul kararlarının iptali sistemine tabi tutmuştur. Bu çerçevede TTK md.381/IV hükmü uyarınca iptal davasını gören mahkeme şirketin talebi üzerine şirketin muhtemel zararına karşı davacıların teminat göstermesine karar verebilecektir. Bu ihtimalde ilgili yönetim kurulu kararının iptaline ilişkin yargılama sürecinin başlayabilmesi için öncelikle davacı sıfatı ile hareket eden yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya pay sahiplerinin, şirketin olası zararlarına karşılık mahiyet ve miktarını mahkemenin belirleyeceği bir teminatı mahkeme veznesine yatırması

haklarını kısıtlama konularında yetki verilebildiği, ancak söz konusu yetkinin kötüye kullanılmasını engellemek amacıyla, TTK’da sadece genel kurul kararlarının iptalinin düzenlenmiş olması ve genel kurula ait söz konusu yetkilerin SerPK uyarınca yönetim kuruluna devredilmesi sonucu alınan kararların iptalini istemek hakkının ortaklara tanınmamış olması, anonim ortaklık iç dengelerinde bir haksızlığa sebebiyet verdiğinden, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve zarar gören pay sahiplerine söz konusu yönetim kurulu kararları aleyhine sınırlı olarak iptal davası açma yetkisi tanındığı belirtilmiştir. Ayrıca bkz. Korkut Özkorkut, “**Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**”, Ankara, 1996, s.147.

¹⁴¹ Özkorkut, a.g.e., s.148.

gerekecek¹⁴², aksi halde söz konusu yönetim kurulu kararının iptaline ilişkin yargılama başlamayacaktır. İşte söz konusu teminatın pay sahipleri tarafından yaratacağı maddi külfetler, iptal davasını açma yetkisinin SPK'ya tanınmasındaki pratik önemi işaret etmektedir. İptal davası açılması halinde mahkemece böyle bir teminatın verilmesine karar verilebilecek olması bile tek başına pay sahiplerini söz konusu iptal davasını açmaktan caydırmaya yetecek nitelikte olmakla birlikte, teminat miktarının yüksek olması ihtimali de aynı sonucu doğuracaktır. Öte yandan iptal davasının SPK tarafından açılması halinde SerPK md.46/son hükmü gereği Kurul diğer davacılarından farklı olarak herhangi bir teminat veya harç yatırmakla yükümlü olmayacaktır. Böylece küçük pay sahibi iptal davasının mali yükünden çekinmesi sebebiyle davayı açamayacak durumda olsa bile, SPK küçük pay sahibini korumak amaçlı olarak düzenlenmiş olan SerPK md.46/son hükmü gereği herhangi bir teminat göstermek zorunda olmaksızın ilgili iptal davasını açabilecektir.

SerPK md.12 veya md.46 ile yönetim kurulu kararlarının iptali davasının kime karşı ikame edileceğini açıkça belirtilmiş değilse de, TTK md.381 bakımından doktrinde kabul edilen görüş doğrultusunda davalı, şirket tüzel kişisi olmak gerekir¹⁴³. Yönetim kurulu kararı, mahkemenin verdiği iptale ilişkin hüküm

¹⁴² Aynı görüşte, Oğuz Kürşat Ünal, “**Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar**”, Ankara, 1999, s.188-189. Yazar, “3. *İptal Davasında Uygulanacak Hükümler*” başlığı altında, SerPK md. 12/VI ve Seri: IV No:38 sayılı Kurul Tebliğinin 13. Maddesi arasındaki çelişkiye değinmiş, yönetim kurulu kararlarının iptali hususunda Tebliğin ilgili maddesinin SerPK md.12/VI'ya aykırı olduğunu belirtmiştir. SerPK md.12/VI hükmü uyarınca söz konusu iptal davasına TTK md.382, 383 ve 384 hükümleri doğrudan uygulanacaktır, ancak Tebliğ md.13 söz konusu TTK hükümlerinin ancak ilgili tebliğde hüküm altına alınmamış olan hallerde uygulanacağını düzenlemiştir. Kanunlar hiyerarşisinde tebliğe göre daha üst sırada yer alan kanun, yani olayımızda, SerPK ile getirilen bir düzenlemenin aksinin, daha alt sırada yer alan tebliğ ile düzenlenmesinin hukuk tekniği anlamında mümkün olmamak gerekir. **Ünal** da söz konusu Tebliğ hükmünün, *SerPK md.12/VI'da anılan TTK hükümleri dışındaki diğer TTK hükümlerinin, SerPK ve diğer ilgili mevzuatta açıklık olmayan hallerde uygulanması gerektiğini* belirtmiştir. Yazar, anılan sebeple TTK md.381/II ve III hükümlerinin de kıyasen yönetim kurulu kararlarının iptaline ilişkin davalarda uygulanacağı kanaatindedir. Bu sebeple SerPK md.12 hükmüne yer alan 30 günlük sürenin TTK md.381/I'deki 3 aylık süre gibi hak düşürücü süre olduğunu, yine aynı şekilde birden fazla iptal davası açılması ihtimalinde, söz konusu davaların birleştirilerek görülmesi gerektiğini belirtmiştir. Yazarın değinmiş olduğu en önemli noktalardan biri de TTK md.381/III hükmünün, yönetim kurulu kararlarının iptali davalarında da uygulanacağına ilişkin görüşüdür. Söz konusu hüküm uyarınca, mahkemece şirketin talebi üzerine şirketin muhtemel zararına karşı davacıların teminat göstermesine karar verilebileceği ve teminatın mahiyet ve miktarının tayininin mahkemeye ait olacağına ilişkin TTK hükmü yönetim kurul kararlarının iptali bakımından da uygulama alanı bulacaktır.

¹⁴³ Özkorkut, *a.g.e.*, s.154, d.n.20'de sayılan yazarlar.

kesinleşinceye kadar hukuken geçerli bir karar olarak varlığını sürdürecektir. İptal kararı verilmesi halinde, SerPK md.12/VI hükmünün TTK md.383'e yapmış olduğu atıf neticesinde, söz konusu mahkeme hükmü bütün pay sahipleri hakkında hüküm ifade edecek ve HUMK md. 237'de düzenlenmiş olan kesin hükmün sadece davanın tarafları arasında geçerli olacağına dair genel usul hukuku kuralının istisnasını teşkil edecektir. Bu sebeple davada taraf olmaları koşulu aranmaksızın mahkemenin uyuşmazlık konusu yönetim kurulu kararının iptaline hükmetmiş olması halinde, söz konusu hüküm tüm pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler bakımından etkisini gösterecektir. İptal hükmüyle birlikte, söz konusu yönetim kurulu kararı geçmişe etkili olarak tüm hükümleriyle birlikte ortadan kalkacaktır¹⁴⁴.

2. Temettü Avansı Dağıtımına İlişkin Yönetim Kurulu Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi

SerPK md. 15 uyarınca kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda temettü avansı dağıtımı kararlarını vermeye yetkili şirket organı yönetim kurulu olarak kabul edilmiştir. SerPK'ya tabi olan halka açık anonim ortaklıkların temettü, temettü avansı ve oydan yoksun hisse senedi sahiplerine kâr payı dağıtımında ve temettünün korunmasında uyacakları esasları düzenlemek amacıyla SerPK md.14/A ve md.15'e dayanarak, *Seri: IV No:27 Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıklarının Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ*¹⁴⁵ çıkarılmıştır. Söz konusu tebliğin "Tanımlar" başlıklı 3. Maddesi uyarınca, *temettü*; ortaklara dağıtılacak kâr paylarını, *temettü avansı*¹⁴⁶; ortaklara ara dönem kârı üzerinden dağıtılacak avansı, ara mali tablo; dipnotlarıyla birlikte 3, 6 ve 9 aylık dönem sonları itibarıyla

¹⁴⁴ Özkorkut, *a.g.e.*, s.161.

¹⁴⁵ 24582 No ve 13.11.2001 tarihli RG.

¹⁴⁶ Bkz. Tekinalp/Poroy/Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, 2005, 10. Tıpkı Basım, Arıkan Kitabevi, İstanbul, N. 909 b. Tekinalp, temettü avansı bakımından şu tanımlı uygun görmektedir: "*Temettü avansı HAAO'nun hesap yılı sonunda yıllık bilançosu çıkarılıp olağan GK'da onaylanmadan, GK kararı ile dağıtılan avanstır. Bu, avans kar saptanmadan, üç aylık ara dönem tablolarına dayanılarak, yıllık kara mahsuben, esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla, ilgili yılla sınırlı olmak üzere YK'ya yetki verilmesi koşuluyla, bu organ tarafından, pay sahiplerine ön ödeme şeklinde verilir.*"

hazırlanmış bilânço ve gelir tablolarını ve bu tabloların eki mali tabloları, *kâr payı* ise; ortaklara ve kâra katılan diğer kimselere dağıtılacak kârdan, bunların her birine düşen payı ifade etmektedir. Tebliğ uyarınca ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ortaklıkların birinci temettü tutarı, hesap dönemi kârından kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali ödemeler ve varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kârın %20'sinden az olamaz. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların birinci temettüü nakden dağıtılmaları esastır. Hisse senetlerine ilişkin temettü, **kıstelyevm** esası uygulanmaksızın hesap dönemi sonu itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın dağıtılır. Hisse senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar, genel kurullarının alacağı karara bağlı olarak temettüü; 1-tamamen nakden dağıtma, 2-tamamen hisse senedi olarak dağıtma, 3-belli oranda nakit belli oranda hisse senedi olarak dağıtarak kalanını ortaklık bünyesinde bırakma, 4-nakit ya da hisse senedi olarak dağıtmadan ortaklık bünyesinde bırakma, konusunda serbesttir. Ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız sınırlı denetlemeden geçmiş 3, 6 ve 9 aylık dönemler itibarıyla hazırladıkları ara mali tablolarında yer alan kârları üzerinden nakit temettü avansı dağıtabilirler.

İşte SPK, gerek SerPK md. 15/IV gerekse Seri: IV No:27 Tebliğ md. 17 uyarınca belirlenen yükümlülöklere aykırı davranılması halinde, diğör bir ifadeyle hukuki sorumluluk doğuran hallerde¹⁴⁷, temettü avansı dağıtımına ilişkin ilgili

¹⁴⁷ SerPK md. 15 uyarınca, temettü avansının dağıtılmasından doğan zararlardan, (i).yönetim kurulu üyeleri, (ii) üye bir tüzel kişinin temsilcisi ise temsil ettiğı tüzel kişi, (iii) denetçiler, (iv) HAAO'yu denetleyen bağımsız denetim kurumu ve (v) bunların bağılı oldukları gerçek ve tüzel kişiler sorumludur. Bizim de katıldığımız görüşü doğrultusunda *Tekinalp*, haksız dağıtımdan sorumlu olacak kişilerin düzenlendiğı bu bölümde, TTK md. 473 hükmü de göz önünde tutulmak suretiyle, haksız olarak temettü avansı alanların da sorumluluğunun düzenlenmesi gerektiğini belirtmektedir. Bkz. *Tekinalp/Poroy/Çamoğlu, a.g.e., N. 909 b.*

Madde hükmünde düzenlenen sorumluluk sebebi ise, “*ara dönemler bilanço ve gelir tablolarının gerçeğı aksettirmemesi veya mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak düzenlenmiş olmaması*”dır. Sorumluluk, şirkete, pay sahiplerine, şirket alacaklılarına ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere temettü avansının kararlaştırıldığı veya ödendiğı bilanço yılı içinde pay senedi iktisap edip de daha sonra bu payları devredenler ile üçüncü kişilere karşı söz konusu olacaktır. Anılan bu kişilerin sorumluluk davası açabilmeleri ise zarar etmiş olmalarına bağılıdır. *Tekinalp*, söz konusu sorumluluk davasının TTK md. 336 ve md.309 ile öngörölmüş olan sorumluluk davalarından tamamen farklı olduğunu ve Türk hukuku bakımından yeni bir dava olduğunu belirtmektedir.Bkz. *Tekinalp/Poroy/Çamoğlu, a.g.e., N. 909 b.*

yönetim kurulu kararı aleyhine iptal davası açma yetkisini haizdir. SPK'nın söz konusu dava açma yetkisi "tedbirler" başlığını taşıyan SerPK md. 46 altında ise ayrıca düzenlenmemiştir.

SPK tıpkı SerPK md. 12 uyarınca alınan yönetim kurulu kararlarında olduğu gibi, temettü avansının dağıtılmasına ilişkin alınan yönetim kurulu kararlarının iptalini dava açma konusunda münhasır yetkili değildir. Zira SerPK md. 15'te böyle bir iptal davasını şirket pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler de açmaya yetkili¹⁴⁸ kılınmıştır. Dolayısıyla SPK'nın temettü avansı dağıtılmasına ilişkin bir yönetim kurulu kararı aleyhine iptal davası açma konusundaki pratik öneminin ne olacağı sorusu burada da gündeme gelmektedir. Sorunun cevabı yine SerPK m. 46/son uyarınca getirilen her türlü teminat ve harçtan muafiyet şeklinde hemen verilebilecek gibi gözükse de, bu sonuca peşinen varılamamaktadır. SPK'nın temettü avansına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine açacağı iptal davası bakımından SerPK md.12/VI'de yer alan yönetim kurulu kararlarının iptal davasına ilişkin hükümlere yollama yapılmıştır. Yine SerPK md. 46/I b) bendi uyarınca Kurul'un kayıtlı sermaye sistemine tabi HAAO'ların yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açabileceği ve SerPK md. 46/son uyarınca da Kurul'un söz konusu iptal davasında her türlü harç ve teminattan muaf olduğu öngörülmektedir. Ancak SerPK md.15/IV ile yapılan atıf SerPK md.12'nin tamamına değil, yalnızca altıncı fıkrasına yöneliktir. 6. fıkra ise söz konusu iptal davasının TTK md. 383, 383 ve 384. maddelerine tabi olduğu hüküm altına alınmıştır.

SerPK md.15/IV hükmü ile SPK'ya tanınmış olan söz konusu dava açma yetkisinin yatırımcıları koruyucu fonksiyonundan bahsedilebilmesi için, kanaatimizce söz konusu dava açma yetkisini düzenleyen SerPK md.15/IV hükmünün tekrar düzenlenmesi gereklidir. Söz konusu hüküm uyarınca hukukî sorumluluk doğuran hallerin varlığı halinde, Kurul tarafından iptal davası açılacaktır. Ancak yukarıda ele aldığımız ve SerPK md.46/I b bendi kapsamında

¹⁴⁸ *Tekinalp*, iptal davası açma imkanının, SerPK md.15 ile sorumlu tutulanların tümüne tanınmasının daha doğru olacağını belirtmektedir. *Tekinalp/Poroy/Çamoğlu, a.g.e., N. 909 b.*

düzenlenen SerPK md.12 çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine Kurul'a tanınan iptal davası açma yetkisinin icrası kapsamında Kurul'a tanınan harç ve teminata ilişkin muafiyetler söz konusu dava bakımından da söz konusu olmalıdır. SerPK md.15/IV uyarınca temettü avansı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine açılan iptal davalarında da Kurulu her türlü teminat ve harçtan muaf tutulmalıdır. Böyle bir gerekliliğin temel gerekçesi gerek SerPK md.15/IV hükmünün bu yönde bir kayıt içermemesi gerekse, Kurul'un başvuracağı tedbirlerde her türlü harç ve teminattan muaf olduğunu öngören SerPK md.46 hükümleri içerisinde Kurul'un temettü avansı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine açacağı iptal davasından bahsedilmemiş olmasıdır. Ancak, temettü avansına ilişkin yönetim kurulu kararlarının iptali müessesesi de en nihayetinde bir yönetim kurulu kararının iptalini konu edindiğinden söz konusu iptal davasının, SerPK md.12 ve dolayısıyla SerPK md.46/son hükmüne tabi olacağı¹⁴⁹ ve böylelikle Kurul'un temettü avansı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu kararlarının iptalini dava etmesi halinde de her türlü teminat ve harçtan muaf olduğu kabul edilebilecektir. Böylece söz konusu iptal davası yatırımcıları koruyucu fonksiyonu haiz olacak ve yargılama masrafları sebebiyle anılan davayı açmaktan çekinen pay sahiplerinin, Kurul tarafından açılacak olan söz konusu iptal davası neticesinde zararlarını tazmin ettirmek imkânı doğacaktır.

D. SerPK'ya Tabi Anonim Ortaklıkların İşlemleri Aleyhine İptal ve Tespit Davası Açma Yetkisi

SerPK m. 46/I c bendi uyarınca SPK, SerPK'ya tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri¹⁵⁰ ile sermayenin azalmasına

¹⁴⁹ Aksi görüş için Bkz. Tekinalp/Poroy/Çamoğlu, **a.g.e.**, N. 909 b, *Tekinalp*, SerPK md. 15/IV ile yönetim kurulunun temettü avansı dağıtılmasına ilişkin kararı aleyhine iptal davası açılabilirliğini, ancak bu davanın SerPK md.12/VI ile öngörülen davadan farklı olduğunu, SerPK md.15 ile yapılan göndermenin sadece esaslarla ilgili olduğunu ve iki hükmü birbirine bağlamayacağını, ayrıca, SerPK md.15/IV ile öngörülmüş olan iptal davasının dayanmış olduğu iptal sebebinin hukuki sorumluluk doğuran hallerin varlığı olduğunu belirtmiştir.

¹⁵⁰ “Sözgelimi SerPK'ya tabi bir anonim ortaklık tarafından üçüncü kişilerle akdedilecek, bağışlama, satım, kira eser, vekalet, karz gibi sözleşmeler, iki veya daha fazla kişi ile müştereken

veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti¹⁵¹ veya iptali için dava açmaya, TTK hükümleri saklı kalmak kaydıyla¹⁵² ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmeye yetkilidir. Görüldüğü üzere SPK, SerPK'ya tabi AO ve sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı belirli işlemlerinin tespit edilmesi ve bu işlemler aleyhine iptal davası açmaya yetkili kılınmıştır.

SPK'nın yukarıda sayılan işlemler aleyhine iptal davası açma yetkisi SerPK md. 46'da 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı kanunun¹⁵³ 19. maddesi¹⁵⁴ ile yapılan

gerçekleştirilecek bir yavru ortaklık kurma işlemi ve giderek SerPK'ya tabi bir anonim ortaklıkta alınacak tüm genel kurul kararları (Bkz. Moroğlu, a.g.e., s. 6 “ Genel Kurul kararı, genel kurul olarak toplanan pay sahipleri veya temsilcilerinin oyları ile meydana gelen, kural olarak ortaklık içi ilişkide ve istisnaen de dış ilişkide hukuki sonuç sağlama amacına yönelik olan ortaklık irade beyanıdır.) SerPK md.46/I (c) kapsamında SPK'ca açılacak yokluk veya butlanın tespiti ya da iptal davalarına konu edilebileceklerdir.” Bkz. Müge Tekil, “Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi- 4487 sayılı Kanun ile SerPK md.46/I (c) ‘de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler-” , Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, Cilt I, İstanbul 2002, s.777.

¹⁵¹ Tekil, a.g.e., s.775 d.n. 21 “örneğin anonim ortaklığın kendiliğinden sona ermiş olması (infisah TTK md. 434/I b.1-4) ve tasfiye haline girmiş (TTK md. 439) bulunmasına rağmen bu durumu göz ardı ederek faaliyetlerini eskisi gibi sürdürmesinin ve tasfiye sürecinin gereklerini (TTK md.439/II, 441, 444-449) yerine getirmemesinin hukuka aykırılığının tespiti.”

¹⁵² Söz konusu düzenleme ile Kurul’a “TTK hükümlerinin uygulanmasına hâlel gelmeksizin” harekete geçme olanağı tanınmış olmasına rağmen, “gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmek” seçeneğine ilgililerden tedbir almaları ve öngörülen işlemleri yapmaları istenmiş olmasına rağmen, söz konusu kişilerin hareketsiz kalmaları ihtimalinde başvurulmalı ve “gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmek” seçeneği SerPK md.24/II (Kurul, Kanunen başka merciler tarafından takibi gereken hususları ilgili mercilere intikal ettirir.) hükmü ışığında yorumlanmalıdır. Aksi takdirde, yani söz konusu seçeneğin SerPK md.24/II ışığında değil, bağımsız olarak yorumlanması halinde, SPK'nın anonim ortaklıkların durumlarının hukuka uygun hale gelmesi ve mali yapılarının düzeltilmesi için gerekli davaları açmaya yetkili olduğu, örneğin anılan hallerin yönetim kurulunun sorumluluğu dahilinde meydana gelmiş olması halinde, yönetim kurulu üyeleri aleyhine anonim ortaklığın uğradığı zararların tazmini için ve hükmolunacak tazminat anonim ortaklığa verilmek üzere bir sorumluluk davası açabilmesinin mümkün olduğu sonucu doğacaktır ki, bu sonuca mevcut SerPK hükümleri doğrultusunda ulaşmak mümkün değildir. Bkz. Tekil a.g.e., s.775-776 d.n.22.

¹⁵³ “Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılması ile Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine Dair Kanun” (R.G. 18.12.1999, 23910).

¹⁵⁴ 4487 sayılı Kanun'un 19. Maddenin gerekçesi şu şekildedir:“46'ncı maddenin (c) bendinde sayılan hallerde, Kurul'a hukuka aykırılığın tespiti ve iptali için dava açma yetkisi tanınmıştır. Değişiklikten önce Kurul'un ilgili anonim ortaklıkta tedbir alınmasını isteme ve durumu diğer mercilere intikal ettirme yetkisi vardı. Ancak bu yetkinin zorlayıcılığı olmadığı için uygulamada beklenen fayda elde edilemediğinden, Kurul dava yetkisiyle donatılmıştır. Böylece Kurul,

değişiklikten sonra tanınmıştır. Zira bu değişiklikten önce SPK'nın iptal davası açma yetkisi bulunmamaktaydı¹⁵⁵.

SerPK md.46/I(c) kapsamında yer alan hukuka aykırılık hallerinden ilki “*kanuna aykırı hukuki işlemler*”dir. Bu kavramdan anlaşılması gereken, SerPK'ya veya diğer kanunların sermaye piyasasını ilgilendiren hükümlerine aykırı hukuki işlemlerdir¹⁵⁶. Özellikle TTK'nın anonim ortaklıklar hukukunu düzenleyen 269. maddesi ilâ 474. maddesi SerPK'ya tabi anonim ortaklıklara uygulanabilen hükümler olması sebebiyle sermaye piyasası ile ilgilidir. SerPK ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili düzenlemelerine aykırı hukuki işlemlere daha çok organ kararları şeklinde rastlanmaktadır. Bu kapsamda örneğin kanuna aykırı bir genel kurul kararı SPK tarafından açılacak bir iptal davasına konu olabilecektir¹⁵⁷. Organ kararlarının yanı sıra kanuna aykırı hukuki işlemler örneğin SerPK md.15/son hükmünde yer alan örtülü kâr dağıtımı yasağının ihlâl edildiği eser, vekâlet, hizmet, karz, satım gibi sözleşmeler de olabilecektir. SerPK md.46/I(c) hükmü uyarınca Kurul, pay sahiplerinin harekete geçmesini beklemeksizin SerPK md.15/son hükmünü ihlâl eden işlemleri bizzat dava edebilecektir¹⁵⁸.

SerPK md.46/I(c)'de sayılmış olan diğer bir hukuka aykırılık hali olan “*esas sözleşmeye aykırı hukuki işlemler*” kavramı ile SerPK'ya tabi bir anonim ortaklığın esas sözleşmesindeki kuralların, SerPK ve diğer kanunların sermaye piyasasını ilgilendiren hükümleri ile birlikte, o anonim ortaklığa uygulanacak hukuku meydana getirdiği vurgulanmak istenmiştir. Esas sözleşmeye aykırı hukuki işlemler organ kararı¹⁵⁹ ya da sözleşme niteliği taşıyabilirler¹⁶⁰.

düzenleme, izleme ve denetim makamı olarak küçük tasarruf sahiplerinin haklarını korumak üzere yargı yoluna başvuru olabilecektir.” Bkz. Tekil, a.g.e., s.767 d.n.7.

¹⁵⁵ 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik öncesinde madde hükmü aynen şu şekildeydi: “*Kurul, kanuna, esas sözleşme hükümlerine ve işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalması ve kaybı halinde Türk Ticaret Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, anonim ortaklıklardan, tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmeye (...) yetkilidir.*”

¹⁵⁶ Tekil, a.g.e., s.778, SerPK 1992 md.46/I(c) bakımından aynı görüşte: Kaya, a.g.e, s.57.

¹⁵⁷ Bu konuda detaylı bilgi için bkz. Tekil, a.g.e.

¹⁵⁸ Tekil, a.g.e., s.778-779.

¹⁵⁹ Örneğin bir HAAO'da genel kurulun esas sözleşmesel ilk temettüyü dağıtmama kararı alması, esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerinin tıp fakültesi mezunu olmaları koşulu getirilmiş

Anonim ortaklığın maksat ve mevzuunu meydana getiren işlemlerin nev'i ve mahiyeti esas sözleşmede mutlaka yer verilmek gereken hükümlerdir. “***İşletme amaç ve konusuna aykırı hukuki işlemler***” bu sebeple kaçınılmaz olarak esas sözleşmeye de aykırı düşmektedirler. Bilindiği üzere TTK md. 137 uyarınca anonim ortaklığın hak ehliyeti esas sözleşmede gösterilen işletme konusu ile sınırlıdır (***ultra vires prensibi***). Hak ehliyeti kapsamına girmeyen her türlü hukuki işlem yokluk ile sakatlanır¹⁶¹. Yokluk, süreye bağlı olmaksızın hukuki yararı bulunan herkes tarafından ileri sürülebilir¹⁶². İşte bu işlemler aleyhine de SPK hükümsüzlüğün tespiti için dava açabilecektir.

Bununla birlikte, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı¹⁶³ ile anonim şirketlerin hak ehliyetini, ana sözleşmelerinde belirtilen iştiğal konusuyla sınırlayan ultra vires prensibi terk edilmiş ve anonim şirketler, hak ehliyetleri bakımından Türk Medeni Kanunu md.48'e tabi tutulmuştur. Dolayısıyla, anonim şirketlerin SerPK md.46/I(c) kapsamında ana sözleşme hükümlerine aykırı işlem ve eylemlerinin yine de SPK tarafından iptal davasına konu edilebilip edilemeyeceğinin tasarının yasalaşmasından sonra tartışmalı bir husus olacağı kanaatindeyiz. Zira Tasarının yasalaşmasından sonra, anonim şirketler ana sözleşmelerinde belirtilen iştiğal konuları dışında faaliyette bulunabilecek ve MK md.48 çerçevesinde kalmak şartıyla bu işlemlerin hukuka aykırılığından bahsetmek mümkün olmayacaktır.

SerPK md.46/I(c) ile belirlenen diğer bir hukuka aykırılık hali olan “***sermayenin azalmasına ve kaybına yol açan hukuki işlemler***” ifadesi TTK md.324/II ile paralellik kuracak şekilde sermaye kaybı veya borca batıklık olarak

olmasına rağmen, genel kurulun bir inşaat mühendisini yönetim kurulu üyesi olarak seçmesi. Ayrıntılı bilgi için Bkz. Tekil, **a.g.e.**, s.779-780 d.n. 31.

¹⁶⁰ Tekil, **a.g.e.**, s.779-780.

¹⁶¹ Tekil, **a.g.e.**, s.780.

¹⁶² Madde metninde yukarıda anılan değişiklik yapılmadan önce de Yargıtay, SPK'nın söz konusu yokluğu ileri sürmekte hukuki yararı olduğunu kabul etmekteydi. Bkz. Yargıtay 11.HD 25.12.1995 tarih ve E.7478/K.9501 sayılı kararı.

¹⁶³ ***Türk Ticaret Kanunu Tasarısı; B) Tüzel Kişilik ve Ehliyet “Madde 125: (1) Ticaret şirketleri tüzel kişiliği haizdir. (2) Ticaret Şirketleri Türk Medeni Kanununun 48. Maddesi çerçevesinde bütün haklardan yararlanabilirler ve borçları üstlenebilirler. Bu husustaki kanuni istisnalar saklıdır.”***

anlaşılmalıdır¹⁶⁴. Bu kapsamda örneğin SerPK md.15/son'da yer alan örtülü kâr dağıtımı yasağını ihlâl eden veya anonim ortaklığın işletme amaç ve konusu dışında kalan hukuki işlemler ya da kanun ve esas sözleşmeye aykırı kâr dağıtımı kararları *sermayenin azalmasına ve kaybına yol açan hukuki işlemler*" ifadesi içinde değerlendirilebilecektir¹⁶⁵. SerPK md.46/I(c), Kurul tarafından açılacak iptal davasının tabi olacağı hükümlere ilişkin özel bir düzenleme içermemektedir. Bu sebeple, Kurul'un SerPK'ya tabi anonim ortaklıkların genel kurul kararları aleyhine açacağı iptal davaları TTK md. 381-384 hükümlerine tabi olacaktır.

SPK'nın anonim ortaklık işlemleri aleyhine başvurabileceği iptal davası yolunun yatırımcıların korunması bakımından da ayrı bir önemi mevcuttur. Yukarıda verdiğimiz örnekte, örtülü kazanç aktarımı neticesi doğuran örneğin bir kira sözleşmesi akdedilmesi şeklinde gerçekleşen ortaklık işleminin iptali SPK tarafından dava edilebilecektir. Halbuki bir pay sahibinin doğrudan bir anonim ortaklık işleminin iptalinin talep etmesi mümkün değildir. Pay sahibi, ancak genel kurul kararı veya kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararı görünümündeki anonim ortaklık işlemleri aleyhine iptal davası açma yoluna başvurabilecek iken, SPK böyle bir nitelendirmeye ihtiyaç duymaksızın, genel kurul ya da yönetim kurulu kararı olsun olmasın, kanuna, ana sözleşmeye veya iyi niyet kurallarına aykırı tüm anonim ortaklık işlemlerinin iptalini talep edebilecektir. Yukarıda anılan kira sözleşmesi akdedilmesi işleminin yetkili Murahhas üye veya müdür tarafından gerçekleştirilmiş olması ihtimalinde ise, pay sahibinin işlemin iptalini dava etme yetkisi, ortada bir yönetim kurulu veya genel kurul kararı olmadığı için söz konusu olamayacak, ancak TTK'nın ilgili hükümleri uyarınca şirket yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma yoluna başvurabilecektir. Görüldüğü üzere Kurul'a pay sahibine dava açma yetkisinin tanınmamış olduğu konularda dava açmak hakkı tanınmakta ve yatırımcının korunması sağlanmaktadır.

Kurul'un, SerPK md.46/son hükmü uyarınca haiz olduğu dava açma yetkisinin yatırımcıların korunması bakımından diğer bir fonksiyonu da, SPK'nın söz

¹⁶⁴ Tekil, **a.g.e.**, s.781.

¹⁶⁵ Tekil, **a.g.e.**, s.783.

konusu hüküm uyarınca açacağı davalar bakımından her türlü teminat ve harçtan muaf tutulmuş olmasıdır. Yukarıda da belirtildiği üzere, söz konusu hüküm anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptalini de kapsamaktadır. Pay sahiplerinin bir anonim ortaklık genel kurul kararının iptalini talep etmeleri neticesinde katlanmaları gereken mali külfetler bellidir. Kurul'un ise söz konusu davayı her türlü teminat ve harçtan muaf olmak suretiyle açabilecek olması pay sahipleri açısından oldukça önemlidir.

E. Sermaye Piyasası Kurulu'nun İflas Davası Açma Yetkisi

SerPK md.46/I(h) uyarınca SPK sermaye piyasası kurumlarının, mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olduğunun tespiti halinde; verilecek uygun süre içinde, mali durumlarının güçlendirilmesini istemeye; kurum görevlilerinin imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; verilen bu süre içinde, bu kurumlar tarafından gerekli tedbirlerin alınmaması halinde veya mali durumlarının taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespiti halinde gerekli tedbirleri almaya, herhangi bir süre vermeksizin kurumların faaliyetlerini geçici olarak durdurmaya veya sürekli olarak durdurarak yetkilerini kaldırmaya; bu tedbirlerden netice alınmadığı takdirde tedricî tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini takiben gerektiğinde veya tedricî tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflaslarını istemeye yetkilidir.

SerPK md.46/I(k) uyarınca SPK, sermaye piyasası kurumlarının (h) bendi hükmü uyarınca, tedricî tasfiyeye girmesi veya iflası durumlarında, kurulca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla; %10'undan 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 yetkilidir.

SPK'nın mali yapıları ciddi surette zayıflayan sermaye piyasasının kurumlarının doğrudan iflaslarını isteme ve bu kurumların tedricî tasfiyeye girmesi

veya iflası durumlarında, kurulca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla; %10'undan 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 isteme yetkisi yatırımcıların korunması bakımından büyük önemi haizdir. Şirketin mali yapısının bozulmuş olması neticesinde pay sahiplerinin ekonomik menfaatleri yeterince zedelenmiş olacaktır. Bu sebeple Kurul'un söz konusu duruma müdahale etmek suretiyle şirketin iflasını talep etmesi, böylece en azından şirket malvarlığından kalmış olan değerlerin paraya çevrilmesi ve pay sahiplerinin de en azından belli bir oranda zararlarının giderilmesini sağlayacaktır. Aynı şekilde söz konusu sermaye piyasası kurumlarının kurulca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla; %10'undan 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 isteme yetkisi de yine kusurları ile şirketin mali yapısının bozulmasına ve nihayetinde şirketin iflasına sebebiyet veren şahısların şirket malvarlığına verdikleri zararların, bu şahısların kendi malvarlıklarından karşılanmasını sağlayarak pay sahiplerinin zararlarını tazmin etmeyi amaçlamaktadır.

F. Örtülü Kazanç Dağıtım Yasağının İhlal Edilmesi Halinde SPK'nın Haiz Olduğu Yetkiler

SerPK madde 15/son hükmü¹⁶⁶ uyarınca halka açık anonim ortaklıklar; yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak kârını ve/veya mal varlığını¹⁶⁷ azaltamaz.

¹⁶⁶ Söz konusu hüküm, SerPK'da daha önce 15. Maddenin üçüncü fıkrası olarak bulunmakta iken, daha sonra 3794 sayılı kanun ile yapılan değişiklik ile madde 15/V olarak yürürlükte bırakılıp, 1999 yılında 4487 sayılı kanun ile yeniden gözden geçirilip son halini almıştır.

¹⁶⁷ Ömer Teoman, “**Halka Açık Anonim Ortaklık**” Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap10, 2000-2002, İstanbul, 2003, s. 172. “*Kanımca bir önceki düzenlemede yer alan “yıllık kar” ibaresinin “kar” olarak düzeltilmesi ve sadece karın değil, bunun yanı sıra “mal varlığının” azaltılmasının da hükme eklenmesi son derece yerinde olmuştur.*”

Teoman, kısaca “kaynak aktarım yasağı” olarak adlandırılabilen söz konusu yasağın hüküm altına alınmasındaki amacın, hisse senetleri halka arz edilmiş olan ya da halka arz edilmiş sayılan bir halka açık anonim ortaklığın yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla yapacağı bazı işlemlerle¹⁶⁸, kendi ortaklarına dağıtması ya da en azından kişisel olarak bünyesinde tutması olanaklı bulunan bazı fonları ilişkili bulunduğu diğer bir şirkete ya da onların pay sahiplerine aktarmasını engellemek olduğunu belirtmiştir¹⁶⁹.

SPK, SerPK md.46/I(d) uyarınca kaynak aktarım yasağına aykırı işlemlerde bulundukları tespit edilen anonim ortaklıklardan, denetleme sonuçlarının Kurul tarafından belirlenecek şekil ve esaslar dâhilinde pay sahiplerine duyurulmasını istemeye yetkili kılınmıştır. Buna ek olarak bu yasağın ihlâli halinde kanunun 47/A(6) bendi uyarınca, hapis ve adli para cezası öngörülmüştür¹⁷⁰. SerPK md.15/son, md.46/I(d) ve md. 47/A (6)’nın uygulama alanı bulabilmesi için¹⁷¹, halka açık bir anonim ortaklığın kendisine yönetim, denetim ya da sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir şahıs veya teşebbüsle işlemlerde bulunmuş olması ve söz konusu şahıs ya da teşebbüse emsallerine göre bariz şekilde farklı davranmış olması, emsallerine göre bariz şekilde farklı davranılmasının farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerle¹⁷²

¹⁶⁸ Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul, 1982, s.77. Teşebbüs veya şahsın yararına ihaleye girilmemesi, yüksek fiyat verilmesi, bazı işlemlerin onlara nakledilmesini işlem kavramı içinde değerlendirmekte ve uygulamada karı azaltıcı işlemlerin çoğunun iş nakli veya işin başkalarına bırakılması neticesinde gerçekleştiğini belirtmektedir.

¹⁶⁹ Ömer Teoman, “**Halka Açık Anonim Ortaklık**” Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap10, 2000-2002, İstanbul, 2003, s. 173.

¹⁷⁰ SerPK md.47/A (6) uyarınca; “(...) *Bu Kanunun 15 inci maddesinin son fıkrasında belirtilen işlemlerde bulunarak kârı veya mal varlığı azaltılan tüzel kişilerin yetkilileri ve bunların fiillerine iştirak edenler, (...) her bir alt bent kapsamına giren fiillerden dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adlî para cezası ile cezalandırılır.*”

¹⁷¹ Ömer Teoman, “**Halka Açık Anonim Ortaklık**” Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap13, 2008-2009, İstanbul, 2010, s. 112-113.

¹⁷² *Teoman*, madde metnine “örtülü” sözcüğünün eklenmesini, emsallerine göre farklı fiyat, ücret ya da bedel uygulamanın sadece örtülü işlemlerle gerçekleştirilebileceği gibi yanlış bir izlenime yol açması sebebiyle eleştirmekte, söz konusu kaynak aktarımının her iki şekilde, yani örtülü ya da açık bir şekilde gerçekleştirilmesi ihtimallerinin her ikisinde de cezai yaptırıma tabi tutulduğundan kuşku duyulmaması gerektiğini belirtmektedir. Ayrıntılı bilgi için Bkz. Ömer

gerçekleştirilmiş olması ve söz konusu eylemler neticesinde ortaklık malvarlığının veya kârının azalmış olması gerekmektedir. Ayrıca uygulanan fiyat, ücret ya da bedelin emsallerine göre bariz şekilde farklı olmasının ve bu durumun kesinlikle ticari, iktisadi ve mali herhangi bir gerekçeye dayandırılmamasının zorunlu olması gerekmektedir¹⁷³. Bu sebeple bir halka açık anonim ortaklığın ilgili maddeyi ihlâl ettiğini ileri süren SPK'nın öncelikle söz konusu şirketin uyguladığı fiyat, bedel veya ücretin emsallerini araştırması ve söz konusu şirket tarafından uygulanan fiyat, ücret ya da bedelin emsallerine göre bariz şekilde farklı olduğunu kanıtlaması gerekmektedir¹⁷⁴.

Her ne kadar söz konusu örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlâli SerPK md.47/A ile cezai yaptırıma tabi tutulmuş ve HAAO yöneticilerinin SerPK md. 47'de sayılan suçlardan herhangi birini işlemeleri halinde SerPK md.49 uyarınca SPK'nın Cumhuriyet Savcılığı'na başvurmak yetki ve görevi bulunsa da, SPK'nın herhangi bir şekilde söz konusu şirket yöneticileri aleyhine, oluşan maddi zararların tazmini amacıyla sorumluluk davası açma yetkisi mevcut değildir. Zira kanun koyucu SPK'ya yalnızca md.46/I(d) ile *“denetleme sonuçlarının Kurul tarafından belirlenecek şekil ve esaslar dâhilinde ortaklara duyurulmasını isteme”* yetkisini tanımakla yetinmiştir¹⁷⁵.

Bu tedbir ile amaçlanan örtülü kâr dağıtımında bulundukları ortaya çıkan anonim ortaklıkları yaptıkları bu hukuka aykırı işlemleri pay sahiplerinin bilgisine sunmaya zorlamak ve böylece pay sahiplerinin gerek SerPK md. 15/son'da öngörülmüş olan yasağı ihlâl eden işlemlerin hükümsüzlüğünü, gerekse sorumlu yönetim kurulu üyelerini ve müdürlerini dava etmelerini sağlamaktır. Bununla birlikte, örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlalinin aynı zamanda kanuna aykırı bir işlem olacağı şüphesizdir. Dolayısıyla, her ne kadar SPK SerPK md. 46/I (d) bendi uyarınca açıkça iptal davası açmakla yetkili kılınmamış olsa da, md.46/I(c) bendi

Teoman, **“Halka Açık Anonim Ortaklık”** Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap10, 2000-2002, İstanbul, 2003, s. 174.

¹⁷³ Sahir Erman, **Şirketler Ceza Hukuku, Ticari Ceza Hukuku VII**, İstanbul, 1993, s.61-62.

¹⁷⁴ Teoman, **a.g.e.**, s. 113.

¹⁷⁵ Teoman, **a.g.e.**, s. 121.

dikkate alındığında SPK her zaman ve pay sahiplerinin harekete geçmesini beklemezsiz örtülü kazanç aktarımını içeren işlemler aleyhine iptal davası açabilecektir.

III. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcı Tarafından Açılabilir Davalar

A. Genel Olarak

Türk sermaye piyasası hukukunda çeşitli hukuka aykırılık hallerinde yatırımcı olarak hareket eden pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacıyla pay sahiplerine bir takım davaları açma yetkisi tanınmıştır. Böylece bireysel yatırımcı olarak sermaye piyasasında faaliyet gösteren ve bu çerçevede sermaye piyasası mevzuatına tabi şirketlerde pay sahibi olan kişiler SPK'dan bağımsız olarak kendi menfaatlerini koruyabilmekte ve bu amaçla çeşitli davalar açabilmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi şirketlerde pay sahibi konumundaki bireysel yatırımcıların bu şekilde sahip olduğu dava açma yetkilerinin bir kısmı SerPK ile bir kısmı düzenlenmiştir. Buna göre yukarıda SPK'nın dava açma yetkisi başlığı altında değinildiği üzere, pay sahipleri öncelikle kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda sermaye artırımına ve SerPK md.12'de belirtilen konulara ilişkin olarak alınan diğer yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açmakla yetkili kılınmışlardır. Benzer şekilde ve yine yukarıda bahsedildiği üzere pay sahipleri SerPK md.15 uyarınca belirli koşulların varlığı halinde temettü avansı dağıtılmasına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine de iptal davası açmaya yetkilidirler. Öte yandan SerPK md. 15 f. 4 uyarınca pay sahipleri SPK'dan farklı olarak şirket ara dönem bilanço ve gelir tablolarının gerçeği yansıtmamasından veya mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak düzenlenmemiş olmasından doğan zararlar için yönetim kurulu üyeleri ve temsilcisi oldukları tüzel kişiler (yani diğer tüzel kişi pay sahibi), şirket denetçileri, bağımsız denetimi yapan ve bağlı oldukları gerçek ve tüzel kişiler aleyhine tazminat davası açabilecektir. Görüldüğü üzere böyle bir halde tazminat davası açma yetkisi pay sahiplerine tanınmış ve ancak

SPK'ya böyle bir yetki bahşedilmemiştir.

Bireysel yatırımcı konumundaki pay sahiplerine kendi menfaatlerini korumak amacıyla tanınan diğer dava açma yetkileri ise TTK'da düzenlenmektedir. Bilindiği üzere, sermaye piyasasına ilişkin bir husus veya uyuşmazlığa ilişkin olarak SerPK'da hüküm bulunmayan hallerde genel hüküm niteliğindeki TTK hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Bu çerçevede anonim ortaklık pay sahiplerinin sermaye piyasası mevzuatından farklı olarak TTK düzenlemesi çerçevesinde de menfaatlerini korumak amacıyla bir takım davaları açma yetkisi ile donatılmış olduğu sonucuna varılabilecektir. Bu davalardan ilki tezimizin konusu kapsamı dışında kalmakla beraber değinilmekte fayda bulunan kuruluştan doğan sorumluluk kapsamında TTK md. 309 uyarınca açılabilir olan tazminat davasıdır. TTK md 309 uyarınca anonim şirketin kuruluşunda kullanılmış olan vesikaların doğru olmaması, esas sermaye hakkında yanlış beyanların yapılması, aynı sermayeye değer biçilmesinde hile yapılması hallerinde ve ilk yönetim kurulu ve denetçilerin TTK md.308 anlamında ihmallerinin varlığı halinde, bu eylemler ve ihmalden dolayı zarar gören pay sahipleri, bu eylem ve ihmalden sorumlu olan şirket yönetim kurulu aleyhine tazminat davası açmaya yetkilidir. Öte yandan bu dava sonucunda hükmolunacak tazminat şirkete verilecektir.

TTK sisteminde pay sahiplerinin menfaatlerini koruyucu bir diğer dava ise, pay sahiplerinin şirket genel kurul toplantısında alınan genel kurul kararları aleyhine açılabilir oldukları iptal davasıdır. TTK md.381 uyarınca genel kurul kararlarının iptali davası anılan madde hükmünde belirtilen şartların yerine getirilmesi halinde açılabilir. Son olarak TTK sisteminde anonim şirket kuruluş işlemlerinin kanuna, ana sözleşmeye veya kamu düzenine aykırı olduğunun anlaşılması üzerine TTK md.274 uyarınca Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na ve TTK Tasarısı md. 353 ile pay sahiplerine de tanınan fesih davası da Tasarının yasalaşmasından sonra mevzuatımızda pay sahiplerini koruyucu nitelikteki davalardan birisi olarak değerlendirilebilecektir.

Tüm bunların dışında pay sahiplerini koruyucu dava niteliğinde olan ve

tezimizin çalışma konusu bakımından önemli bir yer teşkil eden diğer bir dava türü ise, yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılabilir olan sorumluluk davasıdır. Esas itibariyle TTK md.336 vd. maddelerinde düzenlenmiş bulunan sorumluluk davası, halka açık olmayan anonim ortaklıklar pay sahipleri için olduğu kadar, HAAO, diğer bir ifade ile SerPK'ya tabi anonim ortaklık pay sahipleri bakımından da koruyucu bir dava niteliğindedir.

B. Sorumluluk Davası

1. Genel Olarak

Yönetim kurulu üyeleri şirket adına yaptıkları işlemler sebebiyle şahsen sorumlu olmasalar da, Kanunun ve ana sözleşmenin kendilerine yüklediği görevleri gereği gibi yerine getirmedikleri takdirde bu sebeple oluşan zararlardan dolayı ortaklığa, pay sahiplerine ve ortaklık alacaklılarına karşı müteselsilen¹⁷⁶ sorumludurlar. YK üyelerinin sorumluluğu kusura dayanan bir sorumluluk olup, TTK'nın YK üyelerinin sorumluluğunu düzenleyen maddelerinin çoğunda YK üyelerinin sorumlu tutulabilmesi için kendilerine bir kusur atfedilebilmesi gerektiği öngörülmüştür.¹⁷⁷

¹⁷⁶ Bundan anlaşılmak gereken, sorumluluk davasının söz konusu olduğu bir durumda davacının sorumlu yöneticinin kusur derecesine bakmaksızın tazminatın tamamını birinden veya hepsinden talep edebileceğidir. TTK Tasarısı ile YK üyelerinin hukuki sorumluluğunu gerektiren sebepler bakımından esaslı bir değişiklik öngörülmemiştir. Bununla birlikte, Tasarı ile TTK'dan farklı olarak YK üyelerinin mutlak teselsül zinciri altında sorumlu tutulması yaklaşımı terk edilmiş, bunun yerine İsviçre Hukukunda kabul edilmiş olan farklılaştırılmış teselsül ilkesi benimsenmiştir. Gerçekten Tasarı md.557 uyarınca, sorumluluk gerektiren hallerde aynı zararı tazminle yükümlü olacak yönetim kurulu üyelerinden her biri kendisine atfedilebilecek kusur ölçüsünde ve somut olayın gereklerine göre diğer üyelerle birlikte müteselsilen sorumlu tutulmuştur.

¹⁷⁷ Bkz. TTK md. 308, 336, 338, 339,346; Ancak TTK md. 338, bir kusur karinesi öngörmekte, yani ortaklığın bir zarara uğraması halinde, bunun YK üyelerinin kusurlu davranışları sonucunda ortaya çıktığını asıl olarak kabul etmekte ve YK üyelerinin kusursuz olduklarını ispat etmedikçe kusurlu sayıldıklarını belirtmektedir. Kusursuzluğun ispatı genel hükümlere tabi olmakla birlikte, TTK md.338 bu konuda bazı ölçütlere yer vermekte, YK üyesinin karara olumsuz oy vermesini, söz konusu muhalefeti tutanağa geçirtmesini ve denetçileri yazılı olarak durumdan haberdar etmesini ya da meşru mazereti sebebiyle toplantıya katılmamış olmasını kusursuzluğun ispat edilmesi bakımından gerekli görmektedir.

2. Sorumluluk Sebepleri

TTK md. 336, YK üyeleri bakımından söz konusu olacak sorumluluk sebeplerini beş bent halinde saymıştır. Buna göre YK üyeleri hisse senetleri bedellerine mahsuben pay sahipleri tarafından yapılan ödemelerin doğru olmamasından¹⁷⁸; dağıtılan ve ödenen kâr paylarının gerçek olmamasından¹⁷⁹; Kanunen tutulması gereken defterlerin mevcut olmaması veya intizamsız tutulmasından; GK'dan çıkan kararların sebepsiz olarak yerine getirilmemesinden¹⁸⁰ ve Kanunun veya sözleşmenin kendilerine yüklediği sair görevlerin kasden veya ihmal ile yerine getirilmemesinden dolayı¹⁸¹ müteselsilen sorumludurlar.

3. Davacılar

Görevlerini gereği gibi yerine getirmeyerek anonim ortaklığın zararına sebebiyet veren YK üyeleri öncelikle bir sözleşme ilişkisi içinde bulundukları ortaklığa karşı sorumludurlar¹⁸². Ortaklığın yönetim kurulu üyeleri aleyhine açacağı sorumluluk davasının konusu ortaklığa verilen zararın tazmini olacaktır¹⁸³. TTK md.

¹⁷⁸ Bu sorumluluk sebebi ile öngörülen halde, YK üyeleri ile bir ortak arasında yapılan anlaşmaya istinaden hisse bedellerinin tamamı veya bir kısmı ödenmiş olarak gösterilmektedir. Bkz. Ersin Çamoğlu, **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu** 2. Bası, İstanbul, Vedat, 2007, s.44.; Helvacı, **a.g.e.**, s. 52.

¹⁷⁹ AO'da kâr ancak safi kazançtan veya bu amaca tahsis edilmiş yedek akçelerden yapılabilir. Bu kurala uyulmaksızın yapılacak bir kâr dağıtımı ise sermayeden iade teşkil eder ve bu durumun ortakların ve şirket alacaklılarının zararına sebebiyet vereceği kesindir. TTK md. 473 ayrıca haksız ve kötü niyetle alınan kârın da iade edileceğini öngörmektedir. TTK buna ek olarak dağıtılan kâr paylarının gerçek olmamasından yani, şirket kâr etmemişken kâr varmış gibi gösterip kâr dağıtan veya GK'un kâr dağıtılması yönünde bir kararı olmamasına rağmen kâr dağıtan YK üyelerini, yukarıda sayılan bu eylemleri neticesinde şirketin gördüğü zararları tazminle yükümlü kılmıştır. Bkz. Çamoğlu **a.g.e.**, s. 45; Helvacı, **a.g.e.**, s. 53.

¹⁸⁰ Ne var ki bu ilke ancak GK'nın sağlıklı kararları bakımından geçerlidir. YK üyeleri sakat kararları icra etmekten kaçınmalıdırlar zira yukarıda anılan kuralın tam aksine sakat kararların icra edilmemeleri değil icra edilmeleri YK üyeleri bakımından bir sorumluluk sebebi oluşturacaktır. Bkz. Çamoğlu **a.g.e.**, s. 52.

¹⁸¹ Bu son bent ile TTK md. 336 genel bir sorumluluk sebebi öngörmektedir. Gerek ana sözleşmenin gerekse yukarıda belirtilen kanunun kendilerine yüklediği sair görevleri gereği gibi yerine getirmeyen YK üyeleri ortaklığın bu nedenle maruz kaldığı zararları tazminle yükümlü olacaktır. Bkz. Helvacı, **a.g.e.**, s. 67.

¹⁸² Ersin Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 103.

¹⁸³ Yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa karşı sorumluluğunun kaynağı, ortaklık tüzel kişisi ile yönetim kurulu üyeleri arasında mevcut olan ve çoğunlukla vekâlet akdi olarak nitelendirilen sözleşme ilişkisidir. Bkz. Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 104; Öte yandan **Arsıslanlı** sorumluluk davası

341 hükmü uyarınca ortaklık tarafından sorumluluk davasını açılmasına karar vermeye yetkili organ genel kuruldur¹⁸⁴. Aleyhlerine sorumluluk davası açılan yönetim kurulu üyelerinin görev sürelerinin henüz sona ermemiş olması halinde dava denetçiler tarafından açılacaktır¹⁸⁵. Diğer taraftan şirkette bulunan azınlık tarafından yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılması yönünde bir talepte bulunulmuş ise dava açılmak zorundadır. Davanın azınlığın isteği üzerine açılması halinde, azınlık kendisine denetçiler dışında bir vekil tayin edebilecektir.

Yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası ortaklık dışında ortaklık alacaklıları tarafından da açılabilir.

4. Pay Sahiplerinin Dava Açma Hakkı

TTK md. 336 uyarınca YK üyeleri aleyhine sorumluluk davası açmaya yetkili kılınmış son davacı ise şirket pay sahibidir. TTK pay sahiplerine (ve şirket alacaklılarına) yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma hakkı tanımakla sorumluluk hukukundaki iki önemli kuruma istisna getirmiştir¹⁸⁶. Bunlardan ilki, ortakların (ve alacaklıların) yönetim kurulu üyeleri aleyhine açacakları sorumluluk davalarında, ortaklıkla yönetim kurulu üyeleri arasındaki akde taraf olmamalarına rağmen, bu akdin ihlâli dolayısıyla doğrudan veya dolaylı olarak uğramış oldukları zararın tazminini talep edebilecek olmalarıdır. Söz konusu düzenleme, bir borç ilişkisine taraf olmayan 3. kişinin söz konusu akit ilişkisine dayanarak tazminat davası açamayacağı kuralının istisnasını teşkil etmektedir¹⁸⁷. Buna mukabil TTK md.309 uyarınca pay sahipleri (ve alacaklılar) tarafından yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılan sorumluluk davasında tazminatın ancak

bakımından talep hakkı sahibine göre bir ayırım yapmaksızın sorumluluğun haksız fiil sorumluluğu olduğu görüşünü savunmaktadır. Halil Arslanlı, **Anonim Şirketler, II. Anonim Şirketin Organizasyonu**, 3. Bası, İstanbul, 1960, s.170.

¹⁸⁴ Yargıtay, 1980 öncesi içtihatlarında genel kurul kararının varlığını sorumluluk davasının dinlenme şartlarından saymakta iken (Bkz. Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 112 d.n. 32b’de anılan Yargıtay kararı); daha sonraları bu görüşünü değiştirmiş, sorumluluk davasının genel kurul kararı mevcut olmaksızın açılmış olması halinde, mahkemenin davacıya süre vermek suretiyle bu eksikliğin giderilmesine izin vermesini kabul etmiştir. (Bkz. Çamoğlu, **a.g.e.**, s.111 d.n. 32a)

¹⁸⁵ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 115.

¹⁸⁶ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 117.

¹⁸⁷ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 118.

şirkete verilmesi istenebilecektir. TTK md.309'da yer alan bu hüküm usul hukuku yönünden davada taraf olmayan kimse lehine tazminat istenemeyeceği kuralına getirilmiş bir istisnadır. TTK ile sorumluluk hukukuna getirilmiş olan ikinci bir istisna ise, haksız fiil sorumluluğunun söz konusu olduğu hallerde dolayısıyla zarar gören şahsın bunun tazminini talep edemeyeceği kuralına getirilmiştir. Pay sahipleri (ve alacaklılar) ile yönetim kurulu üyeleri arasında bir sözleşme ilişkisi bulunmadığından, bunların uğradıkları dolayısıyla zararların hukuki kaynağı haksız fiil olarak nitelendirilmek gerekmele beraber, burada TTK'nın sevk etmiş olduğu özel hüküm uyarınca dolayısıyla zararların dava edilebilmesi mümkün kılınmıştır.

Yönetim kurulu üyelerinin ortaklık malvarlığına zarar veren fiilleri pay sahipleri ve ortaklık alacaklılarının dolayısıyla zarara uğramalarına yol açar. Şüphesiz yönetim kurulu üyelerinin fiilleri ortaklığa zarar vermeksizin pay sahipleri ve alacaklıların haklarını doğrudan ihlâl etmiş olabilir. Bu ihtimalde pay sahipleri ve alacaklıların ortaklığın dava hakkından bağımsız bir dava hakkı mevcuttur. Fakat ortaklığa zarar verici fiil pay sahiplerinin ve alacaklıların dolaylı da olsa zararlarına yol açmamış ise, sözü geçenler dava açma imkânına sahip değillerdir.

a. Pay Sahiplerinin Dolayısıyla Zarar Gören Şahıs Sıfatıyla Dava Hakları

Dolayısıyla zarar gören şahıs kavramı, tazminat talebinin içeriği ve kapsamını belirlemek konusu ile ilgili değil, tazminat talep etmeye yetkili şahısların sınırlandırılması sorunu ile ilgilidir. Dolayısıyla zarar gören şahıs kavramı daima birden çok şahsın varlığını gerektirir. Dolayısıyla zarar gören şahsın kendisine nispetle ikinci derecede zarar gördüğü bir doğrudan doğruya zarar gören kişi mevcuttur. *Çamoğlu*, bu noktada sorumlu yönetim kurulu üyelerine karşı pay sahiplerinin açacakları davanın, söz konusu şahısların dolayısıyla zarar gören şahıslar olmaları sebebiyle açacakları bir dava olduğundan bahsetmekte ve söz konusu olanın pay sahiplerinin teknik anlamda dolayısıyla maruz kaldıkları zararların tazmini

olmadığını belirtmektedir¹⁸⁸.

(1) Pay Sahiplerinin Dolayısıyla Zararları

Genel bir anlatımla, YK üyelerinin ortaklığı zarara uğratan davranışları pay sahiplerinin dolayısıyla zarar görmelerine yol açar. Ortaklık malvarlığını azaltan her fiil, pay sahiplerini hisseleri oranında etkiler. Bu durumda ortaklığın gördüğü doğrudan doğruya bir zararın pay sahipleri açısından dolaylı bir zarar teşkil ettiği ve ortaklığın malvarlığı eksilmesinin giderilmesinin kural olarak pay sahiplerinin dolayısıyla zararlarını gidereceği sonucuna varmak mümkündür.

(2) Davanın Konusu

TTK md. 309 uyarınca pay sahipleri açacakları davada dava sonunda hükümlenacak tazminatın şirkete verilmesini talep edebilirler. Bununla beraber pay sahipleri tarafından açılan davanın konusunun ne olduğu, pay sahibinin zararın tamamını mı yoksa kendi hisselerine düşen kısmını mı talep edecekleri tartışmalarına ilişkin doktrinde farklı cevaplar yer almıştır¹⁸⁹.

¹⁸⁸ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 121.

¹⁸⁹ *Arsılanlı*, bu konuda ortakların ortaklığın zararlarının tamamını talep edemeyeceğini, her ortağın dolayısıyla zarar gören şahıs sıfatıyla ancak kendi uğradığı zararın tazminini isteyebileceğini belirtmiştir. Bkz. *Arsılanlı*, **a.g.e.**, s.184,186.; *Tandoğan* ise, pay sahiplerinin ortaklığın zararının tamamını talep edebilecekleri görüşündedir. Yazar, pay sahiplerinin her birinin uğradığı zararın ayrı ayrı tespitinin şirketin tasfiyesi sona ermedikçe mümkün olamayacağını, her bir ortak bakımından zarar tespit edilebilir olsa bile tüm ortakların dava açmamaları halinde şirketin malvarlığında meydana gelen eksilmenin tamamlanamayacağını belirtmektedir. Bkz. Haluk Tandoğan, **Üçüncü Şahsın Zararının Tazmini**, Ankara, 1963, s. 106.; *Domaniç* ise davacının ortaklığın zararının tamamını talep etmesini uygun bulmaktadır. Bkz. Hayri Domaniç, **Türk Ticaret Hukukuna Göre Anonim Şirketlerin Kuruluşundan Doğan Hukuki Mesuliyet**, İstanbul, 1964, s.55.; benzer görüşte bkz. S. Kemal Mimaroglu, *Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti*, Ankara, 1967, s.113; Helvacı, **a.g.e.**, s.130. *Çamoğlu* da doktrindeki çoğunluk görüşüne uymak suretiyle pay sahiplerinin açacakları davada ortaklık malvarlığında meydana gelen azalmanın tamamını talep edebileceklerini kabul etmektedir. Yazar, aksi takdirde, yani ortağın sadece kendi dolayısıyla zararının tazminini talep etmesi halinde, burada da tazminatın yine şirkete verilmesinden bahisle söz konusu ortağın kendi zararının tazmininin çok küçük bir oranda gerçekleşeceğini ve kendi zararı tamamen telafi olana kadar birbirini takip eden davalar açmak zorunda kalacağını belirtmektedir. Yazar, ortağın dolayısıyla uğradığı zararın tespitinin çok güç olması sebebiyle davacılar ortaklığın gördüğü zararın tamamını talep etmek imkânı verilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 131.

(3) Dolayısıyla Görülen Zararlar Sebebiyle Açılan Davanın Mahiyeti

Pay sahiplerinin dolayısıyla gördükleri zararlar sebebiyle açacakları davalarda elde edecekleri tazminatı ortaklığa vermeleri gerekeceğinden davaların ne sıfatla açılacağı tartışılabilir. Ortaklar kendi adlarına ancak ortaklık hesabına dava açmaktadırlar. Doktrinde *Domaniç* burada *sui generis* bir temsilin söz konusu olduğunu savunmaktadır. *Çamoğlu* ise, pay sahiplerinin açtığı davanın kanunun tanıdığı özel bir imkana dayandığını, pay sahiplerinin söz konusu davayı bu sıfatla açtıklarını, bu davanın ortaklığın davasından bağımsız olduğunu ve davanın ortak tarafından asil sıfatıyla açıldığını ve hükmolunacak tazminatın ortaklığa verilecek olmasının bu sonucu etkilemeyeceğini savunmaktadır.

(4) Bireysel Pay Sahibinin Dolaylı Zararlara Dayanan Dava Hakkını Kullanmaktan Çekinme Sebepleri

(i) Nispi Harca Tabi Olma

02.07.1964 tarih ve 492 sayılı Harçlar Kanunu¹⁹⁰ “Nispi Harçlarda Ödeme Zamanı” başlıklı 28. Maddesi uyarınca sorumluluk davasının açılması nispi harca tabidir¹⁹¹. Dolayısıyla yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açma yoluna

¹⁹⁰ 17/07/1964 tarih ve 11756 sayılı R.G.

¹⁹¹ “Madde 28 - (1) sayılı tarifiede yazılı nispi harçlar aşağıdaki zamanlarda ödenir.:

a) Karar ve İlam Harcı,

Karar ve İlam harçlarının dörtte biri peşin, geri kalanı kararın verilmesinden itibaren iki ay içinde ödenir. Karar ve İlam Harcı ödenmedikçe ilgiliye ilam verilmez.”

1 SAYILI TARİFE (Değişik: 04/05/1994 - 3986/12 md.)

Yargı harçları:

A) (Değişik: 21/01/1982 - 2588/14 md.) **Mahkeme Harçları:**

Hukuk ve ticaret davalarıyla, idari davalarda ihtilafsız yargı konularında ve icra tetkik mercilerinde

I - Başvurma harcı:

Dilekçe veya tutanakla dava açma veya davaya müdahale veya tevdi mahallinin tayini, ihtiyati tedbir, ihtiyati haciz, tespiti delail ile ilgili taleplerde : (Uygulanan Miktar) (Kanunla getirilen miktar)

1. Sulh mahkemelerinde, icra tetkik mercilerinde : (4.800.000 TL) 29.400 TL.

gidecek olan davacının talep ettiği tazminat miktarı ile orantılı olarak bir harç yatırması gerekir. Anılan harç ise yargılama masraflarının sadece bir bölümünü oluşturmaktadır. Keza, 18.06.1927 tarih ve 1086 sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun "Masarifi Muhakeme" başlıklı on ikinci faslı altında bulunan 413. ile 426. Maddeleri arasında muhakeme masraflarının neler olduğu düzenlenmiştir. HUMK md.423 yargılama masraflarının hangi kalemlerden oluştuğunu saymıştır¹⁹².

2. Asliye mahkemelerinde, idare mahkemelerinde : (10.100.000 TL) 60.000TL.

3. (Değişik fıkra: 25/12/2003 - 5035 S.K./34. md.) Bölge Adliye Mahkemeleri, Bölge İdare Mahkemeleri,

Yargıtay, Danıştay ve Askeri Yüksek İdare Mahkemesinde (15.300.000 TL.) *1* *2*
(Mahkemenin yetkisizlik veya görevsizlik kararı vermesi sebebiyle yetkili veya görevli mahkemeye yeniden başvurulması halinde bu harç alınmaz.)(....)

III- Karar ve ilam harcı:

1. Nispi harç:

a) Konusu belli bir değerle ilgili bulunan davalarda esas hakkında karar verilmesi halinde hüküm altına alınan anlaşmazlık konusu değer üzerinden : (Binde 54) Binde 36

(Ek fıkra: 04/12/1985 - 3239/96-A md.) Bakanlar Kurulu dava çeşitleri itibariyle birlikte veya ayrı ayrı olmak üzere bu bentte yazılı nispeti binde 10'a kadar indirmeye veya Kanunda yazılı nispete kadar çıkarmaya yetkilidir.

b) Bir gayrimenkulün hissedarlar arasında satış suretiyle şuyunun izalesine dair olan hükümler (Gayrimenkulün satış bedeli üzerinden) : (Binde 9) Binde 6

c) Gayrimenkulün hissedarlar arasında taksimine dair olan hükümler (Taksim edilen gayrimenkul değeri üzerinden) : (Binde 3,6) Binde 2,4

d) Nafaka verilmesine dair hükümler (Bir senelik nafaka bedeli üzerinden) : (Binde 9) Binde 6

e) (Değişik fıkra: 25/12/2003 - 5035 S.K./34. md.) Yukarıdaki nispetler Bölge Adliye Mahkemeleri, Bölge İdare Mahkemeleri, Danıştay, Askeri Yüksek İdare Mahkemesi ve Yargıtay'ın tasdik veya işin esasını hüküm altına aldığı kararları için de aynen uygulanır. *1* *2*

f) (Ek bent: 21/02/2007-5582 S.K./32.mad.) Konusu belli bir değerle ilgili bulunan davalarda ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 38/A maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanından kaynaklanan alacaklar ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığının rehinle temin edilmiş alacaklarının takibinde, ihalenin feshi talepleri ile ilgili olarak esas hakkında karar verilmesi halinde hüküm altına alınan anlaşmazlık konusu değer üzerinden Binde 54

Bakanlar Kurulu, dava çeşitleri itibariyle birlikte veya ayrı ayrı olmak üzere bu alt bentte yazılı nispeti binde 10'a kadar indirmeye veya Kanunda yazılı nispete kadar çıkarmaya yetkilidir.

Nispi harçlar 60.000(10.100.000) liradan aşağı olamaz.

¹⁹² “ Madde 423 - Masarifi muhakeme aşağıda beyan olunan şeylerdir:

1 - Tarife mucibince mahkeme kalemi vasıtasıyla yapılan masraflarla celsei muhakeme, keşif ve haciz masrafları,

2 - Şahidin seyahat ve ikamet masrafiyle yevmiyesi ve ehlihibre ücret ve masrafları,

3 - İlâm harçları,

4 - Resmi dairelerden talep olunan evrakın asıl ve suret tasdik ve pul harçları,

5 - Mahkemede bizzat hazır bulunanların bulundukları günlere ait seyahat ve ikamet masrafları,

6- Davanın ehemmiyetine göre kanunu mucibince takdir olunacak vekil ücretleri.

Vekili bulunduğu halde mahkeme de bizzat ispatı vücut eden taraf yalnız seyahat masrafiyle bir güne mahsus olmak üzere yevmiye alabilir. Ancak hakim bizzat isticvap veya yemin etmesine karar vermiş ise bu günler için yevmiye alabilir.”

(ii) Yargılama Masrafları ve Yargılama Neticesinde Hükmedilecek Olan Tazminatın Şirkete Verilecek Olması

Yukarıda da belirtildiği üzere pay sahiplerine dolaylı zararlarının tazmini bakımından tanınmış olan dava sonucunda elde edilecek olan tazminatın şirkete verilmesi gerekmekte, bunun yanında da davanın kaybedilmesi halinde¹⁹³ dava masrafları ve vekâlet ücreti davacı ortak tarafından karşılanılacaktır. Bu durum pratikte pay sahiplerinin böyle bir maddi külfet altına girmeme yolunu tercih etmelerine yol açmaktadır.

Bu kapsamda, örneğin Amerikan usul hukuku sistemi yapılacak bir anlaşma ile avukatlık ücretinin davanın kazanılması şartına bağlanabilmesi ve avukatlık ücretinin hükmolunacak tazminat miktarının belli bir yüzdesi olarak kararlaştırılmasını mümkün kılmaktadır. Bu sistem uyarınca ülkemizdeki usul hukuk sisteminden farklı olarak davanın kaybedilmesi halinde karşı tarafın avukatlık ücretini yüklenmesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Türk hukuku bakımından da ortaklar tarafından açılacak davaları cazip hale getirebilmek için dava masrafları ve vekâlet ücreti sorununa bir çözüm bulma gereği vardır. Bu konuda İngiliz hukukunda yer alan, davacı ortağın dava açmadan önce Ticaret Bakanlığı'na başvurduğu ve Bakanlığın söz konusu davanın açılmasını gerekli görmesi halinde kendisinin bu davayı açtığı *representative action*¹⁹⁴ sistemi Türk hukuku bakımından da öngörülebilir.

¹⁹³ Bkz. HUMK Madde 426 - Lehine hüküm verilen taraf için tahsil olunacak masarifi muhakeme miktarı hükümde gösterilmek lazımdır. Tahkikatın hitamına kadar olan masarifi muhakemenin miktarı iki taraftan her biri canibinden verilecek müfredat pusulası üzerine tahkikat hakimi ve muhakeme celsesi masrafları da mahkeme tarafından takdir olunur.

¹⁹⁴ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 139.; Tuğrul Ansay, **Anonim Şirketler Hukuku**, 5. Bası, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları No.368, Ankara, 1975, s. 133, d.n.132.; Tuğrul Ansay, "Kitap İncelemesi, Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Sorumluluğu", 25 **Ankara Hukuk Fakültesi Dergisi**, S.3-4., 1968, s. 267 vd.; Tuğrul Ansay, "Kitap İncelemesi, (Anonim Şirketler, Konsantrasyon ve Küçük Pay Sahibi)", 26 **Ankara Hukuk Fakültesi Dergisi**, S.1-2, 1969, s.377vd.; Klaas Hinrich Pflüger, **Neue Wege der Verwaltungskontrolle im Aktienrecht, eine rechtsvergleichende Untersuchung zur Klagebefugnis des Einzelaktionärs unter besonderer Berücksichtigung der "derivative suit" des anglo-amerikanischen Rechts**, Hamburg, R. von Deckers Verlag, G. Schenck, 1969, s.18 vd.

(iii) Bilgi Eksikliği

Pay sahipleri tarafından açılan davalar bakımından uygulamada karşılaşılan bir diğer engel de davacıların bu davayı yürütme konusunda ¹⁹⁵gerekli bilgi kaynaklarından yoksun olmalarıdır. Her ne kadar pay sahipleri, alacaklılara nazaran sınırlı da olsa bilgi alma hakkına sahip iseler, alacaklılar da davanın yürütülmesi bakımından gerekli masrafları karşılama konusunda ortaklardan daha güçlü ve deneyimlidirler.

(iv) Teminat Gösterme Zorunluluğu

TTK m. 341 uyarınca yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açmaya soyunacak olan pay sahipleri yukarıda anılan mali külfetlere katlanmak zorunda kalmalarının yanında, söz konusu davayı açabilmek için ayrıca hisse senetlerinin şirketin maruz kalacağı olası zararlara karşılık olmak üzere muteber bir bankaya yatırmakla yükümlüdürler. Bu yükümlülüğün ise pay sahiplerinin sorumluluk davasını açma konusunda tereddüt duymalarına yol açacağı pek muhtemeldir.

b. Doğrudan Doğruya Görülen Zararlarda Pay Sahiplerinin Dava Hakkı

Doğrudan doğruya zararlar, pay sahiplerinin YK üyelerinin fiilleri sonucunda ortaklığın zararından bağımsız olarak uğradıkları zararlardır. TTK md. 336 ve 341 uyarınca AO YK üyeleri, pay sahiplerine verdikleri doğrudan zararlardan da sorumlu tutulmuşlardır. Önceki cümlede de belirtildiği gibi ortakların doğrudan doğruya zararlarının tespitinde ortaklığın bir zarar görmüş olması önem taşımaz, ancak ortakların maruz kaldıkları zararlar bu sıfatlarının bir sonucu olarak gerçekleşmiş olmalıdır. Çamoğlu,¹⁹⁶ ortakların doğrudan doğruya zararlarına, “bilânçoya hâkim kuralların ihlâli sonucunda ortaklığın hiç zarar görmeksizin veya ortaklığın zararı

¹⁹⁵ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 141.

¹⁹⁶ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 141.

yanında pay sahibine zarar verilmiş olması, ortağın bilânçonun doğruluğuna inanarak pay sahibi olması, bir ortağın GK’a katılmasına haksız olarak engel olunması” gibi halleri örnek göstermiştir.

YK üyelerinin ortakların doğrudan doğruya uğradığı zararlardan sorumlu oldukları bir diğer hal de SerPK’da hüküm altına alınmıştır. Yukarıda izah edildiği üzere temettü avansı dağıtılmasına ilişkin usulü hüküm altına alan md.15 uyarınca YK üyeleri avans dağıtılması işleminden doğan zararlardan dolayı davacılara karşı müteselsilen sorumludurlar. Maddede sorumluluk sebepleri, “ *ara dönem bilânço ve gelir tablolarının gerçeği aksettirmemesi*” ve “ *mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun düzenlenmemiş olması*” şeklinde tespit edilmiş, sayılanlar dışında başka bir sebepten kaynaklanan zararlar bakımından ise TTK md. 336 hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir.

Çamoğlu, SerPK md. 15 ile iki ayrı sorumluluk davasının hüküm altına alındığını belirtmektedir. Yazara göre söz konusu davalardan ilki, TTK md. 336 vd.’da düzenlenen dolaylı zararlardan kaynaklanan sorumluluk davasıdır. Sorumluluğun kaynağı sözleşmeye aykırılıktır ve tazminatın şirkete ödenmesi istenecektir. Maddede hüküm altına alınan diğer dava ise, YK üyeleri ile diğer sorumluların sadece temettü avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği bilânço yılı içinde pay senedi iktisap etmiş olan kişiler ile üçüncü kişilere (eski ortaklar) karşı öngörülen doğrudan doğruya sorumluluktur. Söz konusu davacılar, uğradıkları doğrudan zararın kendilerine ödenmesi istemi ile bir dava açabileceklerdir¹⁹⁷.

Pay sahiplerinin doğrudan doğruya zararları sebebiyle açtıkları davalardan dolaylı zararların tazminine ilişkin davalardan farklı olarak, tazminatın kendilerine ödenmesini talep ederler. Doğrudan zararlar sebebiyle açılan davalar da TTK md. 336 hükümlerine tabidir¹⁹⁸.

Pay sahiplerinin doğrudan zararlarına ilişkin açacakları davanın hukuki

¹⁹⁷ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 143.

¹⁹⁸ Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 143.

dayanağının haksız fiil sorumluluğu mu yoksa akdi sorumluluk mu olduğu konusunda doktrinde görüş birliği yoktur. Bu ayırım bugün kendisini sadece ispat yükü konusunda göstermektedir. *Çamoğlu*, bu davaları akdi sorumluluğa dayandırmaktadır. Daha önce de değinildiği gibi bu düzenleme üçüncü kişilerin bir akdin ihlâli sebebiyle tazminat isteyemeyecekleri kuralına getirilen bir istisnadır. Ancak pay sahiplerinin YK üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilmeleri için, YK üyelerinin zarar verici fiilinin aynı zamanda YK üyesi ile ortaklık arasındaki sözleşmenin ihlâlini teşkil etmesi ve pay sahiplerinin gördükleri zararların bu sıfatlarının bir sonucu olarak doğmuş olması gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

Yabancı Sermaye Piyasası Hukuklarında Mevcut Olan Yatırımcıları Koruyucu Davalar

I. ABD Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıları Koruyucu Davalar

A. Amerikan Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış

1. Genel Olarak

Amerikan sermaye piyasası mevzuatı, esas olarak ABD Kongresi tarafından kabul edilip, ABD Başkanı tarafından onaylanan kanunlar ile söz konusu kanunların düzenleyici otorite konumundaki *Securities Exchange Commission* tarafından yorumlanması ve sermaye piyasasındaki somut durumlara uygulanabilmesi için değiştirilmesi yoluyla yapılan ikincil nitelikteki düzenlemelerden oluşmaktadır¹⁹⁹.

Amerikan sermaye piyasası hukukunun altyapısını, başta Amerikan sermaye piyasası hukukunun esasları olarak tanımlanan 1933 tarihli *Securities Act* (SA) ve 1934 tarihli *Securities Exchange Act* (SEA) oluşturmaktadır.

2. 1933 tarihli *Securities Act*

ABD 32. Başkanı Roosevelt tarafından “*New Deal*” olarak anılan ve 1929 ekonomik buhranı sonrasında ekonominin geliştirilmesi ve yeniden yapılandırılması amacıyla izlenen politika kapsamında kabul edilen temel yasalardan ilki 1933 tarihli *Securities Act*’tir. SA genel olarak sermaye piyasası araçlarının gerçekleştirilecek ilk ihraç prosedürünü ve sermaye piyasası araçlarının satış koşullarını düzenlemek suretiyle yatırımcıların yanlış bilgilendirilmesini engellemeyi amaçlamaktadır. “*Sermaye Piyasası Hukukunun Esası*”²⁰⁰ olarak da tanımlanan SA; esas amacının

¹⁹⁹ Fischer, a.g.e., s. 42.

²⁰⁰ (çevrimiçi) <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> , 4 Haziran 2009 alt başlık “The laws that govern the securities industry”.

özel durumların kamuya açıklanmasını sağlamak ve gerçeğe aykırı beyanlarda bulunulmasını engellemek olduğunu açıkça belirtir.

SA uyarınca uygulanacak kontrol süreci sadece sermaye piyasası araçlarının ilk defa gerçekleştirilen satışına ilişkin olmakla birlikte birincil piyasaya yöneliktir ve iki aşamadan oluşur. Bu aşamalardan ilki; ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının kayda alınması amacıyla SEC'ye yapılan zorunlu başvurudur. SA uyarınca sermaye piyasası araçlarının halka arzından önce ihraççılar söz konusu sermaye piyasası aracına ilişkin tüm bilgileri içeren bir kayıt başvurusunu SEC'ye sunmak ve aynı zamanda söz konusu bilgileri potansiyel yatırımcılara sağlamakla yükümlüdürler²⁰¹. Sermaye piyasası araçlarının satışına ancak söz konusu kayıt başvurusunun SEC tarafından onaylanmasından sonra izin verilmektedir²⁰². SA kapsamında bazı ihraççılar²⁰³ bakımından kanuni muafiyetler mevcut olmakla birlikte SEC aynı zamanda şartlı olarak veya hiçbir şarta tabi tutmaksızın ihraççıları kayıt yükümlülüğünden muaf tutma yetkisini haizdir²⁰⁴.

İkinci aşama ise izahnamenin oluşturulması sürecidir. Söz konusu izahname, müstakbel yatırımcıları bilgilendirmek üzere hazırlanması gereken bir belge olup, bu izahnamede yer alan hukuka aykırı beyanlar neticesinde dolandırıcılık veya hilenin söz konusu olması hallerinde ise, hukuki sorumluluk doğacaktır. Şirketlere ilişkin verilerin kasden gerçeğe aykırı şekilde yansıtılmasını önlemek amacıyla *Securities*

²⁰¹ Söz konusu kayıt başvurusunda yer alması gereken bilgiler; şirketin malvarlığı, ticari faaliyetleri hakkında bilgi, halka arz edilen sermaye piyasası aracına ilişkin kısa bir tanım, şirketin yönetimine ilişkin bilgi ve şirketin bağımsız denetçiler tarafından onaylanmış finansal raporlarıdır. Bkz. Fischer, **a.g.e.**, s.44.

²⁰² Sermaye piyasası araçlarının halka arzından önce tabi tutuldukları söz konusu kontrol süreci potansiyel yatırımcıların satın almayı düşündükleri sermaye piyasası aracı ve onun değeri hakkında bilinçli tercihler yapmalarını sağlamakta ve SEC tarafından gerçekleştirilen kontrol, yatırımcıları gerçeğe aykırı beyanların yol açabileceği zararlardan korumaktadır. Bkz. Fischer, **a.g.e.**, s.44.

²⁰³ Örneğin; özel konularda bilgi sahibi olan sınırlı sayıda kişiye yönelik olarak gerçekleştirilen arzlar, sadece tek bir eyalet sınırları içerisinde geçerli olmak üzere gerçekleştirilen arzlar, devlet kurumları tarafından gerçekleştirilen arzlar, “küçük ticari işletmeler” tarafından gerçekleştirilen belli miktarların altında kalan arzlar. Ayrıntılı bilgi için Bkz. Securities Act 1933 Bölüm 3 “ Bu Kanun Çerçevesinde Sermaye Piyasası Aracı Türleri “ .

²⁰⁴ Bkz. National Securities Markets Improvement Act 1996, Bölüm 28.

Act kayıt başvurusunun gerçeğe aykırı olması (§ 11(a))²⁰⁵, gerçeğe aykırı beyanlar içermek suretiyle aldatıcı olması veya kayıt başvurusunda özel durumlara (§12(a)(2))²⁰⁶ ilişkin bilginin ihmal edilmesi hallerinde hukuki sorumluluk öngörmektedir. Söz konusu hukuki sorumluluk sadece yatırımcıların maruz kaldıkları zararların tazminine hizmet etmemekte, aynı zamanda ihraççılar bakımından da caydırıcı rol oynamaktadır. Gerçekten gerçeğe aykırı beyanlara bağlanan hukuki sorumluluğa “*punitive damages*” olarak adlandırılan “*caydırıcı tazminat yaptırımları*”nın bağlanmış olması ve neticede gerçeğe aykırı beyanlarda bulunmak yoluyla elde edilecek menfaatlardan çok daha fazla tazminata hükmedilmesi bu amaca hizmet etmesi bakımından önem arz etmektedir.

3. 1934 tarihli *Securities Exchange Act*

Securities Act, sadece birincil pazarı, yani sermaye piyasası araçlarının ilk defa gerçekleştirilen arzını düzenlemektedir. Fakat SA, pazara katılanların sermaye piyasası araçlarının ilk defa gerçekleşen arzından sonraki aldatıcı uygulamalardan

²⁰⁵ Söz konusu hüküm uyarınca, sorumluluk doğuran gerçeği yansıtmayan beyanların bir *registration statement* (kayıt başvurusu) da yer alması sorumluluk sebebi olarak düzenlenmiştir. “**Section 11 -- Civil Liabilities on Account of False Registration Statement Persons possessing cause of action; persons liable;** In case any part of the registration statement, when such part became effective, contained an untrue statement of a material fact or omitted to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading, any person acquiring such security (unless it is proved that at the time of such acquisition he knew of such untruth or omission) may, either at law or in equity, in any court of competent jurisdiction, sue..... every person who was a director of (or person performing similar functions) or partner in the issuer at the time of the filing of the part of the registration statement with respect to which his liability is asserted; ...”

²⁰⁶ Söz konusu hüküm uyarınca gerçeği yansıtmayan beyanların herhangi bir izahname ya da sözlü açıklama bulunması sorumluluk sebebidir. “**Section 12 -- Civil Liabilities Arising in Connection with Prospectuses and Communications In general** Any person who--...2. offers or sells a security (whether or not exempted by the provisions of section 3, other than paragraphs (2) and (14) of subsection (a) of said section), by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails, by means of a prospectus or oral communication, which includes an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact necessary in order to make the statements, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading (the purchaser not knowing of such untruth or omission), and who shall not sustain the burden of proof that he did not know, and in the exercise of reasonable care could not have known, of such untruth or omission,.... shall be liable, subject to subsection (b), to the person purchasing such security from him, who may sue either at law or in equity in any court of competent jurisdiction, to recover the consideration paid for such security with interest thereon, less the amount of any income received thereon, upon the tender of such security, or for damages if he no longer owns the security.”

korunmasına yönelik herhangi bir hüküm ihtiva etmiyordu. İşte sermaye piyasasına katılanları sonradan meydana gelecek aldatıcı hareketlerden korumak amacıyla yeni bir düzenleme yapmak gereği doğmuş ve bu amaçla 1934 tarihinde *Securities Exchange Act* kabul edilmiştir. SEA “*Sermaye Piyasası Hukukunun Esası*” doktrinini ikincil piyasaya taşımış ve bu anlamda ulusal borsalarda kayıtlı ve tezgâh üstü piyasalarda işlem yapan tüm şirketlerin özel durumlara ilişkin eksiksiz ve gerçeğe uygun açıklamalarda bulunmaları gerektiğini hüküm altına almıştır.

Belirtmek gerekir ki, sermaye piyasası hukukuna ilişkin yukarıda anılan yeni düzenlemelerin hayata geçirilebilmesi için bunların uygulanmasını idari açıdan denetleyecek bir kuruluşa ihtiyaç duyulduğu anlaşılmış ve bu sebeple SEA ile ulusal borsalarda gerçekleştirilen sermaye piyasası araçlarının ticaretini düzenlemek amacıyla 1934 yılında *Securities and Exchange Commission* kurulmuştur.

1933 tarihli SA ile de öngörülmüş olan kayıt olma yükümlülüğü, SEA ile ikincil piyasada faaliyet gösteren şirketler²⁰⁷ bakımından da öngörülmüştür. SEA’nın başka bir hükmü ulusal borsaların²⁰⁸, eyaletler arası ticarete yer alan borsa komisyoncularının²⁰⁹ ve kanun hükmünde anılan diğer sermaye piyasası kurumlarının SEC kaydına alınmasını öngörmektedir²¹⁰. Bu durum özellikle birer bağımsız idari otorite olan borsalar bakımından oldukça önemlidir. Keza söz konusu kayıt olma yükümlülüğünü yerine getirmeksizin, sermaye piyasasını düzenleyen kurallar koyan ve bunları uygulamaya geçiren borsaların anılan düzenlemeleri ve bunlara ilişkin işlemleri hükümsüz olacaktır. *Securities Exchange Act of 1934*’ün sorumluluk bakımından en önemli hükmü ise §10(b)²¹¹ ve bu maddeye dayanılarak

²⁰⁷ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 12 (a) “ Kayıt Altına Alınmaya İlişkin Genel Yükümlülük”.

²⁰⁸ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 5, 6 ve 19.

²⁰⁹ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 15.

²¹⁰ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 6 “Ulusal Borsalar”.

²¹¹ “**Section 10- Manipulative and Deceptive Devices:** It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange..... (b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act), any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in

SEC tarafından çıkarılmış olan *Rule 10b-5*'tir. Söz konusu düzenlemeler uyarınca sermaye piyasası araçlarının alım veya satımında dürüst davranmayan veya gerçeği yansıtmayan, eksik ya da aldatıcı beyanlarda bulunanlar sorumlu tutulmuştur²¹².

İhraççıların, borsaların ve borsa komisyoncularının ilk ve devam eden kontrolleri dışında SEA yatırımcıları koruyucu birçok hüküm içermektedir. Bu kapsamda, özellikle anılan kanunun 10. bölümünde hile ve hileli hareketlerle kısa süreli yarar sağlamak amacıyla pazarı manipüle etmek yasaklanmış ve bu hükme aykırı hareket edenlerin şahsi sorumluluğuna başvurulacağı düzenlenmiştir²¹³. Ayrıca, ulusal borsaların veya eyaletler arası iletişim vasıtalarının SEC'nin hukuki düzenlemelerini veya kanunları ihlâl edecek şekilde manipülatif veya aldatıcı amaçlarla²¹⁴ kullanımı yasaklanmıştır. Aynı şekilde gerçeğe aykırı beyanlara dayanarak işlem yapmak da sermaye piyasasının bütünlüğünün korunması amacıyla yasaklanmıştır. Bununla birlikte gerçeğe aykırı beyanlarda bulunulmasının engellenmesi, denetimcilerin SEC tarafından sıkı şekilde takip edilmesine bağlıdır. Bunlara ek olarak "*proxy solicitation*"²¹⁵ kurumu SEC²¹⁶ tarafından koyulmuş olan kural ve kanunlarla uyumlu olarak, gerek kurumsal yatırımcıların gerekse yönetimin; küçük yatırımcıları aldatmak suretiyle güçlenmelerini engellemiş olacaktır.

Amerikan sermaye piyasasına ilişkin kanunlar kural olarak Amerikan federal mahkemeleri tarafından tatbik edilmektedir. Bununla birlikte *Securities Act* kapsamında açılan davalar hem federal mahkemelerin hem de eyalet mahkemelerinin yargı yetkisine dâhildir. Görüldüğü üzere bazı uyuşmazlıklar bakımından yarışan

the public interest or for the protection of investors."

²¹² *Rule 10b-5* bir sorumluluk sebebi olarak değil, yasaklayıcı bir hüküm olarak düzenlenmiş olmasına rağmen, *Supreme Court Superintendent of Insurance v. Bankers Life and Cas. Co.* , 404 U.S. 6 (1971) kararında, söz konusu düzenlemenin özel hukuka tabi bir tazminat talep etme hakkı (*implied right of action*) tanıdığını kabul etmiştir.

²¹³ Fischer, **a.g.e.**, s.48.

²¹⁴ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 10 (b).

²¹⁵ "*Proxy solicitation*" ifadesi, yatırımcıların veya şirket yönetiminin pay sahipleri toplantılarında pay sahiplerinden vekaleten oy kullanma haklarına ilişkin olarak oy istedikleri süreci anlatmak için kullanılmıştır.

²¹⁶ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 14

yargı yetkisinden söz etmek mümkündür²¹⁷. Böyle bir halde, diğer bir anlatımla, hem federal mahkemelerin hem de eyalet mahkemelerinin yargı yetkisine giren hususları içeren bir hukuk davasının söz konusu olması halinde tüm iddiaların tek bir hukuk davasında birleştirilmesi mümkündür²¹⁸. Buna mukabil, bir veya birden fazla davacının daha büyük bir davacı grubunun menfaatlerini temsilen başlattıkları ve pay sahiplerini koruyucu nitelikte olan “*class action*”²¹⁹ şeklinde ifade edilen hukuk davaları ise federal mahkemeler tarafından görülmektedir²²⁰.

B. Pay Sahiplerini Koruyucu Dava: Grup Davası (*Class Action*)

1. Tarihsel Gelişim

ABD hukukunda ve özellikle Amerikan sermaye piyasası hukukunda birden fazla davacının bir araya gelip aynı davalı aleyhine dava açması uzun yıllardır kabul edilen bir uygulamadır. Yatırımcıları koruyucu nitelikte olan ve *Class action* olarak bilinen bu grup davası uygulaması ile kollektif bir hukuki himaye sağlanmakta ve birden fazla davacı aynı davalıya karşı olan taleplerini tek bir dava altında ileri sürebilmektedir. Amerikan hukukundaki grup dava uygulamasının kökeni aslında 17. yüzyıl İngiltere’inde *Court of Chancery* nezdinde birden fazla davacı veya davalının ortak bir uyuşmazlığa ilişkin iddia ve taleplerini tek bir dava altında ileri sürebildikleri veya savunma yapabildikleri ve *Bill of Peace* olarak anılan uygulamaya dayanmaktadır²²¹. İngiliz mahkemesi tarafından uygulana gelen bu yargılama usulünde tüm davacılar dava esnasında mahkeme nezdinde hazır bulunmak zorundaydı ve davacıların talepleri tek bir dava altında görülmekteydi. Fakat davacı sayısının mahkeme nezdinde hazır bulunmaya izin vermeyecek ölçüde çok olması halinde mahkeme tarafından tüm davacıları temsil edecek bir temsilci

²¹⁷ Securities Act 1933, Bölüm 22 a; Suçların ve Hukuk Davalarının Tabi Olduğu Yargı Yetkisi-Federal Mahkemeler ve Eyalet mahkemeleri; duruşma yeri; davanın tebliği; kararların yeniden incelenmesi ve reddi, masraflar.

²¹⁸ Fischer, *a.g.e.*, s.43.

²¹⁹ “*Class action*” kavramı için Bkz. aşağıda.

²²⁰ *A.e.*

²²¹ Bununla birlikte doktrinde *class action* uygulamasının geçmişini 17. Yüzyıldan çok daha önceleri, ortaçağ İngiltere’inde piyasada manipülatif davranışlarda bulunan tacirler aleyhine, bu davranışlardan dolayı toplu zarar görmüş kişilerce açılan toplu dava uygulamasına dayandıran görüşler de bulunmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Stephen C. Yeazell, *From Medieval Group Litigation to the Modern Class Action*, New Haven Yale University Press, 1987.

tain edilmekte ve dava bu temsilcinin katılımıyla yürütölmekteydi. Bu temsilcinin ise tüm davacıların menfaatini gözetdiklerini ispat etmekle yükümlüydü. Mahkeme tarafından yargılama sonucunda verilen karar ise tüm davacı grubu için bağlayıcıydı²²².

19. yüzyıl başlarında İngiliz mahkemelerinin kollektif dava yargılaması usulünden etkilenen Amerikan federal mahkemeleri kendi usul hukuku kurallarında bu usulü kabul etmeye başlamışlardır. Bu kapsamda ilk kez 1833 yılında davacı sayısının yüksek olduğu davalarda, tüm davacıların tek bir davacı tarafından temsil edilmesine ilişkin esasları içeren *Equity Rule 48* isimli kurallar kabul edilmiş ve uygulanmıştır²²³. Bu kurallar, davada hazır bulunmayan davacıların verilecek mahkeme kararı ile bağı olmayacağını öngörmekteydi. Ancak Amerikan iç savaşı döneminde Amerikan Yüksek Mahkemesi tarafından verilen bir karar ile bu yaklaşım terk edilmiş ve mahkeme kararının hazır bulunmayan davacılar bakımından da bağlayıcı olacağına hükmedilmiştir²²⁴. Bu uygulama uzun süre Amerikan federal mahkemeleri tarafından benimsenmiş ve nihayet 1938 yılında Amerikan *Federal Rules of Civil Procedure* olarak bilinen medeni usul hukuku kuralları kapsamında *Rule 23* olarak bilinen kuralların kabul edilmesi ile grup dava yargılaması yeni ve geniş bir temele oturtulmuştur. Daha sonraları 1966 yılında bu kurallarda yapılan reform ile geniş kitlelere yayılan zararların kollektif olarak dava edilmesi amaçlanmış ve yapılan reformlar neticesinde **class action** kurumunun bağlayıcılığı evrensel hale gelmiştir²²⁵.

²²² Deborah R. Hensler, Nicholas M. Pace, Bonnie Dombey-Moore, Elizabeth Giddens, Jennifer Gross, Erik Moller, **Class Action Dilemmas, Pursuing Public Goals for Private Gain**, RAND Institute for Civil Justice, 2000, s. 10 vd.

²²³ Deborah R. Hensler, Nicholas M. Pace, Bonnie Dombey-Moore, Elizabeth Giddens, Jennifer Gross, Erik Moller, **a.g.e.**, s. 10.

²²⁴ Bkz. Deborah R. Hensler, Nicholas M. Pace, Bonnie Dombey-Moore, Elizabeth Giddens, Jennifer Gross, Erik Moller, **a.g.e.**, s. 11 dn. 6'da anılan dava; *Smith v. Swormstedt*, 57 U.S. (16. How.) 288 (1853).

²²⁵ Krş. *Deposit Guaranty National Bank v. Roper* 445 U.S. 326, 339 (1980) , Bergmeister, **a.g.e.**, s.15, d.n. 49.

2. Grup Davası ve Genel Özellikleri

Amerikan doktrinde *class action* yargılamasının yatırımcıları koruma anlamında çok önemli bir araç olduğu, sermaye piyasası hukukuna ilişkin kanun ihlalleri bakımından etkili bir yaptırım gücüne sahip olduğu kabul edilmiştir²²⁶. Buna ek olarak her bir sermaye piyasası mevzuatı ihlâlinin denetim otoritelerince takip edilemeyecek olması ve karşılaşacağı masraflar sebebiyle yatırımcının dava açmaktan kaçınma ihtimali göz önüne alındığında grup dava uygulamasının önemi daha da artmaktadır. Bu çerçevede Amerikan Yüksek Mahkemesi tarafından 1980 yılında verilen bir kararda yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesine yönelik taleplerinin kolektif olarak ileri sürülmesi denetim hukukundaki eksikliklere ilişkin bir cevap olarak nitelendirilmiş ve aşağıda izah edilecek olan grup temsilcisi ile grup avukatının görevi “*private attorney general*” yani bir özel hukuk savcısı veya sermaye piyasası hukuku denetim otoritesi olarak değerlendirilmiştir²²⁷.

Amerikan sermaye piyasası hukukunda grup dava uygulamasına çoğunlukla *Securities Exchange Act of 1934* §10(b) esas alınarak SEC tarafından çıkarılmış olan *Rule 10b-5*’e dayanan davalar bakımından başvurulmaktadır²²⁸. Yukarıda değinildiği üzere bu düzenleme genel olarak sermaye piyasası araçlarının alım veya satımında dürüst davranmayan veya gerçeği yansıtmayan, eksik ya da aldatıcı beyanlarda bulunan kişilerin sorumluluğuna ilişkindir.

²²⁶ Bergmeister, **a.g.e.**, s.16.

²²⁷ Krş. *Deposit Guaranty National Bank Jackson, Miss v. Roper* 445 U.S. 326, 338-339 (1980).

²²⁸ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 54.

3. Davanın Kabul Edilmesi İçin Gerekli Olan Şartlar

a. Kanun'un Yargılama Sistemi

Grup davası yargılaması esas olarak *Federal Rules of Civil Procedure Rule 23* ile düzenlenmiştir. Anılan kural incelendiğinde; *Rule23(a)* ile her türlü grup davası bakımından gereken genel şartların düzenlendiği görülmektedir. Hükümün devamında *Rule 23(b)* ise grup davalarını 3 türe ayırmış olup, her bir grup davası türü bakımından yerine getirilmesi gerekli özel koşulları belirtmiştir. Söz konusu koşullar grup davasının sermaye piyasası hukukuna ilişkin olması halinde neredeyse iki katı oranında artırılmış olmaktadır. Ayrıca grup davası yargılamasına ilişkin genel hükümlerden yeri geldiğinde sapılmakta ve sermaye piyasası uyumsuzluklarında başvurulacak grup davasının kabulü bakımından tamamen bu dava usulüne özgü farklı koşullar öngörülmektedir. Aşağıda, *Rule 23* sistemiği esas alınmakla beraber daha çok sermaye piyasası hukukuna özgü grup davalarına ilişkin hükümler üzerinde durulacaktır²²⁹.

b. Genel Şartlar

Rule23(a) bir grubu temsilen ve tüm grup adına grup üyelerinden biri tarafından hangi koşullar altında dava açabileceğini düzenlemektedir. Maddede düzenlenen söz konusu koşullar temsil edilen grup üyelerine ve temsilci olarak hareket eden davacının şahsına ilişkin olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Böylece birden fazla davacıyı temsilen hareket edecek olup, davayı yürütecek baş davacının veya grup temsilcisinin (*lead plaintiff*) sahip olması gereken özellikler belirlenmiş ve ayrıca davanın kabulü için gereken şartlar hüküm altına alınmıştır²³⁰. Görüldüğü üzere, Amerikan uygulamasında da tıpkı Alman KapMuG uygulamasında olduğu gibi bir baş davacı, birden fazla davacıyı temsilen tek bir davayı yürütmektedir.

(1) Temsil Edilen Gruba İlişkin Koşullar

²²⁹ Bergmeister, a.g.e., s. 55.

²³⁰ A.e.

Rule23(a) (1) ve (2) uyarınca grup davası yargılamasının yapılabilmesi için birden fazla davacının taraf teşkil ettiği ve bu davacılara ait bireysel davaların birleştirilmesinin mümkün olmadığı ve bireysel davacıların aynı fiil veya işlemten dolayı iddia ve talepte bulundukları bir uyuşmazlığın söz konusu olması gerekir. Diğer bir anlatımla bir grup oluşturan bu davacıların sayısı, davaların birleştirilmesine imkân tanımayacak kadar çok sayıda olmalıdır (*numerosity*). Davacı grubu tarafından açılan dava ise bireysel davacılardan her birinin aynı fiil veya işlem sebebiyle aynı davalıya karşı ikame edilmiş olmalıdır (*commonality*). Son olarak madde metninde sayılmamasına rağmen varlığı doğal olarak kabul edilen koşul bir grubun varlığıdır. Varlığı açıkça tanımlanabilecek olan bir grubun varlığı kanunda öngörülmemiş ancak doğal olarak mevcut bulunan bir dava şartı olarak kabul edilmektedir²³¹.

(2) Davacının Şahsında Mevcut Olması Gereken Koşullar

Sermaye piyasası uyuşmazlığındaki grup dava uygulamasında mahkeme tarafından baş davacı olarak tayin olunabilmek için öncelikle bu yönde bir talepte bulunulmuş olması gerekir. Yani baş davacı olarak tayin edilme yönünde bir iradenin olması gerekir. Baş davacının belirlenmesinde ilk dava açanın kim olduğunun bir önemi yoktur. Mahkeme grup üyeleri arasından grubun menfaatlerini en iyi şekilde temsil edecek olan kişiyi (*the most adequate plaintiff*) seçer. Grup temsilcisinin seçilmesine ilişkin yargılama iki aşamalıdır. Buna göre grubun menfaatlerini en iyi şekilde temsil edecek olan davacı baş davacı (*lead plaintiff*) olarak atanmakta, baş davacı, grubu söz konusu grup davası usulünün kabul edilip edilmeyeceğine ilişkin davada temsil etmekte ve dava kabul edildiği takdirde (*certification*) grup temsilcisi (*class representative*) sıfatını kazanmaktadır.

²³¹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 55.

c. Uyuşmazlığın Grup Davası Yargılama Usulüne Tabi Olduğuna İlişkin Mahkeme Kararı

Grup davası usulünün uygulanması yönünde kendisine talepte bulunulan mahkeme öncelikle yukarıda belirtilen koşulları haiz baş davacıyı tespit ettikten sonra söz konusu davanın grup davası yargılama usulüne tabi olup olmadığı hakkındaki kararını (*certification*) vermektedir²³².

4. Davanın Esasına İlişkin Yargılama

a. Diğer Grup Üyelerine Bildirim

Rule 23 (c)(2)(B), mahkemenin grup üyelerinin yargılamanın grup davası usulüne tabi olduğuna ilişkin olarak mümkün olan en elverişli biçimde haberdar edilmelerini (*the best practicable notice*) sağlaması gerektiğini düzenlemektedir. Her bir grup üyesinin yargılamanın akıbetinden haberdar olma hakkı, Amerikan Anayasası ile güvence altına alınmış olan adil yargılanma hakkının (*due process*) bir görünümü niteliğindedir²³³. Bu sebeple söz konusu bilgilendirmenin yapılmaması halinde, mahkeme hükmü ismen belirlenmiş olan taraflar dışında diğer grup üyesi davacılar bakımından bağlayıcı olmayacaktır²³⁴.

Söz konusu bildirimin amacı²³⁵, grup üyelerinin talepleri hakkında bir yargılama sürecinin işlemekte olduğu ve bunun sonucunda talepleri hakkında bir karar verileceği konusunda grup üyelerini haberdar etmektir. Yargılamanın esasına geçilmeden söz konusu grup üyelerinin, yargılamanın bağlayıcılık fonksiyonundan yararlanmak isteyip istemediklerine ilişkin bir seçim yapmaları gerekmektedir. Bu sebeple söz konusu bildirimin yapıldığı zaman oldukça önemlidir. Bildirimin

²³² Bergmeister, **a.g.e.**, s. 83.

²³³ Bkz. *Crawford v. Equifax Payment Services, Inc.*, 201 F. 3d 877, 881 (7th Cir. 2000)(çevrimiçi) <http://openjurist.org/201/f3d/877/lawrence-crawford-v-equifax-payment-services-inc>, 6 Haziran 2009.

²³⁴ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 171.

²³⁵ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 114-123 “1. *Benachrichtigung der übrigen Gruppenmitglieder*”.

yargılamanın sonlarına gelindiği bir evrede yapılması halinde, grup üyelerine söz konusu yargılamanın bağlayıcı etkisine tabi olmamak için bir seçim şansı bırakılmamış olacaktır. Ancak söz konusu bildirim yükümlülüğüne uyulmaksızın alınmış olan bir karara karşı Anayasa'ya aykırılık talebiyle kanun yoluna başvurmak mümkündür²³⁶.

b. Grup temsilcisinin ve Grup Avukatının Konumu

Grup temsilcisinin seçimi esnasında dikkat edilen hususlardan en önemlisi, yukarıda da belirtildiği gibi, söz konusu temsilcinin grup üyelerinin menfaatlerini hakkaniyete uygun bir şekilde temsil edip edemeyeceğidir. Davanın grup davası yargılama usulü ile görüleceğine dair mahkeme tarafından karar verilmesi üzerine, söz konusu grup temsilcisi diğer grup üyelerinin yeddi-emini olmakta ve bunun neticesinde de tüm grup üyelerinin menfaatlerini yargılama süresince gerektiği şekilde temsil etme yükümlülüğü altına girmektedir²³⁷.

Grup temsilcisinin bu yükümlülüğü, yargılama süresince mahkeme tarafından kontrol edilmekte ve böylece mahkeme menfaatler dengesini sağlama yükümlülüğü altına girmektedir. Mahkeme, grup temsilcisinin yükümlülüğünü gerektiği gibi yerine getirmediği kanaatine vardığı takdirde harekete geçmelidir. Bu kapsamda mahkeme ya grup davası yargılamasına ilişkin verdiği karardan dönecek (*decertification*) -bunun neticesinde yargılama sona erecektir- ya da söz konusu grup temsilcisinin değiştirilmesine karar verecektir²³⁸.

Grup dava yargılaması esnasında dava vekili ise herhangi bir bireysel davacının veya grup temsilcisinin vekili olarak hareket etmemekte, aksine tüm grup üyelerinin vekilliğini yürütmektedir. Her ne kadar fiili olarak grup temsilcisinin şahsı ile aralarında bir müvekkil-avukat ilişkisinin şartları mevcut olsa da, grup avukatı, tüm grubun vekilliğini yürütmek ve yargılama esnasında grup temsilcisinin değil, tüm grubun menfaatlerini gözetmekle yükümlüdür²³⁹.

²³⁶ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 115.

²³⁷ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 130.

²³⁸ Krş. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 124-130.

²³⁹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 130-131.

Diğer yandan grup avukatlarının vekâlet ücretlerinin yüksekliği ve bunun söz konusu sermaye piyasasına ilişkin uyuşmazlıkların yargılama masraflarını da artırması neticesinde müvekkilleri üzerinde söz sahibi olmaya başlamaları ve bu şekilde söz konusu yargılama şeklini kötüye kullanmaları neticesinde 1995 yılında *Private Securities Litigation Reform Act* isimli kanun kabul edilmiş ve yürürlüğe girmiştir. Bu kanunun amacı sadece sermaye piyasası uyuşmazlıklarına ilişkin *grup davaları* bakımından söz konusu kötüye kullanma durumunu çeşitli önlemler²⁴⁰ almak suretiyle engellemekle sınırlandırılmıştır²⁴¹.

5. Davanın Sonuçlandırılması

a. Hüküm

Yargılamanın mahkeme hükmü ile sonuçlanması halinde, *Rule 23(c)(3)* uyarınca hükmün içeriğinde söz konusu kararın kimlere tebliğ edilmesi gerektiği ve davadan ayrılmayan ve dolayısıyla halen grup üyesi olanların kimler olduğunun belirtilmesi gerekmektedir²⁴².

b. Uzlaşma

Yargılamanın uzlaşma ile sonuçlanması ancak bu durumun mahkeme tarafından onaylanması halinde mümkündür²⁴³. Her ne kadar grup davası yargılaması hukukunda da uzlaşma taraflar arasında özel hukuka tabi bir işlem olarak kabul edilmekteyse de uzlaşmanın tüm grup üyeleri bakımından bağlayıcı olacağından bahisle ve söz konusu grup üyelerini korumak amacıyla; mahkeme söz konusu uzlaşmanın geçerli olup olmadığını bir yargılama neticesinde onaylamaktadır. Uzlaşma kurumuna mahkemelerin iş yükünü azaltması, yargılama masraflarını düşürmesi ve taraflar bakımından söz konusu olan riski sınırlandırması gibi

²⁴⁰ Dava vekillerinin etkisinin ve rolünün azaltılması, dava dilekçesindeki gerekçelendirme koşullarının artırılması ve davalının savunma için hazır bulunmasına ilişkin yeni düzenlemeler gibi. Bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 183.

²⁴¹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 183.

²⁴² Bergmeister, **a.g.e.**, s. 135.

²⁴³ Krş. Rule 23(e)(1)(A).

nedenlerle sıklıkla başvurulmaktadır²⁴⁴. Belirtmek gerekir ki, Amerikan sermaye piyasası hukukuna ilişkin uyuşmazlıklarda grup davalarının büyük bir çoğunluğu uzlaşma ile neticelenmektedir²⁴⁵. Öte yandan, yargılama uzlaşma ile neticelendirilmiş olsa dahi, mahkeme grup avukatına ödenecek olan vekâlet ücretinin miktarını tespit etmektedir²⁴⁶. Mahkeme avukata ödenecek olan vekâlet ücretinin, uyuşmazlık uzlaşma ile neticelenmiş olsa dahi, makul (*reasonable*) olup olmadığını incelemekle yükümlüdür²⁴⁷.

c. Grup Davası Sonucunda Verilen Hükümün Bağlayıcı Etkisi

Grup davası yargılama usulü neticesinde mahkeme tarafından verilen hüküm, mahkeme tarafından onaylanmış olan uzlaşma ile aynı sonuçlara tabi olup her iki durum neticesinde de grubun başvurularını geri çekmek suretiyle gruptan ayrılmış olanlar hariç tüm üyeleri bakımından söz konusu olacak sonraki müstakbel davalar bakımından bağlayıcıdır²⁴⁸. Yargılamayı sonlandıran mahkeme hükmünün bağlayıcılık bakımından iki sonucu mevcuttur. Bunlardan ilki ana dava yoluyla ileri sürülmüş olan taleplerin tamamının geçersiz hale gelmesi, ikincisi ise grup davası yargılamasını yürüten mahkemenin vereceği hükümde ilk yargılama mahkemesinin maddi olaylara ilişkin tespitlerine ve hukuki kanaatlerine dayanma yükümlülüğüdür (*issue preclusion, collateral estoppel*)²⁴⁹.

²⁴⁴ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 187.

²⁴⁵ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 143.

²⁴⁶ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 162.

²⁴⁷ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 154.

²⁴⁸ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 171.

²⁴⁹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 172.

d. Yargılama Masrafları

Amerikan medeni usul hukukunda egemen ilke olan *American Rule*²⁵⁰ uyarınca, davanın taraflarından her biri kendi yargılama masraflarını karşılamakla yükümlüdür²⁵¹. Söz konusu ilke grup davası yargılamasına tabi uyuşmazlıklarda da geçerlidir. Aynı zamanda dava ister hükümle, ister uzlaşma ile sonuçlansın mahkemeler tarafından ancak oldukça dar kapsamlı olarak masraflara ilişkin kararlar verilmektedir. Diğer yandan vekâlet ücreti dışındaki diğer yargılama masrafları, mahkemenin hükmetmesi halinde²⁵² davayı kaybeden tarafça karşılanmaktadır. Ancak böyle bir kararın verilmesi tamamıyla mahkemenin takdir yetkisindedir. Ancak mahkeme, yargılama masraflarına ilişkin bir karar vermeyecek ise, mahkemenin bunu gerekçeli olarak açıklaması gerekmektedir²⁵³. Bununla birlikte vekâlet ücreti (*attorney's fees*) ve bilirkişi (*expert witness*) masrafları *Federal Rules of Civil Procedure Rule 54(d)(1)* uyarınca söz konusu yargılama masraflarına ilişkin karara konu olmamaktadır. Bu sebeple söz konusu masraflar genellikle tarafların kendileri tarafından karşılanmak gerekmektedir²⁵⁴.

Bir diğer husus, tazminat taleplerine yönelik şahsi davalarda davacıların vekilleri ile başarı esasına bağlı bir vekâlet ücreti (*contingency fee*) kararlaştırabilecek olmalarıdır²⁵⁵. Keza bu tür anlaşmalara kural olarak izin verilmektedir²⁵⁶. Grup davası yargılamasında da avukatlar müvekkilleriyle bu tür hükümler içeren avukatlık sözleşmelerini geçerli olarak akdedebilmektedirler.

²⁵⁰ *American Rule*, uyarınca her bir taraf, kendi yargılama masraflarını üstlenmektedir. Türk ve Alman Medeni Usul Hukuku kuralları uyarınca, davayı kaybeden tarafın yargılama masraflarını üstleneceği kuralına karşılık Amerikan medeni usul hukuku kuralları çerçevesinde kural her bir tarafın kendi masraflarını karşılamasıdır. Ayrıntılı bilgi için Bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s.25, s.159 vd. Ayrıca Bkz. (çevrimiçi) <http://www.lectlaw.com/def/a107.htm>, 22.05.2010.

²⁵¹ Yani Türk-İsviçre medeni usul hukukunda kabul edilen ve yargılama masraflarının davayı kaybeden tarafından ödeneceğine ilişkin kural Amerikan hukukunda kabul edilmemiştir.

²⁵² Krş. Rule 54(d)(1) *Federal Rules of Civil Procedure*.

²⁵³ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 160.

²⁵⁴ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 162

²⁵⁵ **A.e.**

²⁵⁶ Krş. Avukatlık hukuku bakımından; *American bar Association Code of Professional Responsibility Rule 5-103 (A)*. Genel kabul gören görüş uyarınca, müvekkilin boşanmaya ilişkin talepleri içeren davalarda, davayı uzlaşma ile neticelendirmesini yasaklayan avukatlık sözleşmeleri geçersizdir. Bkz. *Singleton v. Foreman*, 435 F.2d 962 (5. Daire, 1970)

Ancak, grup avukatının grubun tüm üyeleri ile arasında bir sözleşme akdedilmiş olmadığından, grup avukatı, davada başarılı olması halinde mahkeme tarafından hükmedilmiş olan tazminattan müvekkili hesabına düşen kısmın belli bir miktarına vekâlet ücreti olarak hak kazanmaktadır. Grup davası yargılama usulünde, yukarıda da anıldığı gibi, ilk davacı ve baş davacı farklı kişiler olabilmekte, ancak davayı yürütecek olan vekili (*lead counsel, class counsel*) baş davacı tayin etmektedir. Böyle bir halde avukat, vekâlet ücretine ilişkin herhangi bir anlaşma olmaksızın²⁵⁷ grubun vekilliğine getirilmektedir. Bir avukatın, grup davası usulüyle yürütülen davalarda vekillik yapmak istemesinin altında yatan asıl sebep, yargılamanın grup lehine neticelenmesi halinde, *common fund*²⁵⁸ prensibi uyarınca hükmedilen tazminat miktarının belirli bir miktarını vekâlet ücreti olarak talep edebilmesinin mümkün olmasıdır. Vekâlet ücretinin miktarı mahkeme tarafından tespit edilecektir. Davacı tarafın davayı kaybetmesi halinde ise, ne ilk davacı, ne grup temsilcisi (baş davacı) ne de grup vekili diğer grup üyelerinden vekâlet ücreti ya da katlanmış oldukları yargılama masraflarının tazmin edilmesi talebinde bulunabilecektir. (*no win no pay*)²⁵⁹.

²⁵⁷ Grubun her bir üyesi ile böyle bir anlaşmaya varmak, grubun büyüklüğü ve heterojenliği dikkate alındığında, uygulama bakımından mümkün görünmemektedir. Bu durum aynı zamanda hukuken de mümkün değildir. Söz konusu davacılar ancak mahkemenin Zulassungsentscheidung (davanın class action olarak görülmesinin kabulü) ile bir grup haline gelmektedirler, söz konusu karardan önce bir grup mevcut değildir.

²⁵⁸ *Common fund* prensibi, bir fondan yararlanmış olan kişilerin, söz konusu fonun tahsisi için gerçekleşmiş olan masraflara katılması gerektiği temeline dayanır. Ayrıntılı bilgi için Bkz Monique Lapointe, „Attorney’s Fees in Common Fund Actions, 59 Fordham L. Rev. 843 (1990-1991)., (çevrimiçi) http://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/flr59&div=40&g_sent=1#853, (20.05.2010).

²⁵⁹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 163.

C. SEC'nin Grup Davası Sürecinde Pay Sahiplerini Koruyucu Fonksiyonu

1. Genel Olarak

Amerikan Sermaye Piyasası Hukukunda bağımsız düzenleyici otorite konumundaki *Securities Exchange Commission* grup davalarında pay sahiplerini koruyucu nitelikte tedbirler almakla yetkili kılınmıştır. Bu kapsamda özellikle 2001 ve 2002 yıllarında Amerika Birleşik Devletleri'nde patlak veren *Enron* skandalı üzerine acil bir önlem olarak çıkarılan *Sarbanes-Oxley Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act 2002* (SOX) ²⁶⁰ olarak anılan kanunla SEC'nin işlemlerine ilişkin yapılan düzenlemeler önemli bir yer tutmaktadır²⁶¹. SEC her yıl ortalama 350²⁶² hukuk ve bir o kadar da idari yargıya²⁶³ konu dava sürecine dâhil olmaktadır²⁶⁴.

2. SEC'nin Dava Açma Yetkisi

a. İhlalin Durdurulması

Amerikan sermaye piyasası mevzuatının (ilgili kanunlar ve SEC düzenlemelerinin) ihlâl edilmiş olması halinde SEC, ilgili ihlâli doğuran eylemi veya işlemi yapan gerçek ve/veya tüzel kişiler aleyhine hukuk davası açmakla yetkili kılınmıştır. Hukuk davası açma yetkisi ile donatılmış SEC, bu yetkisi kapsamında yetkili eyalet mahkemeleri nezdinde bu davayı açmaya, dava öncesinde yürüttüğü soruşturma ve sonuçları hakkındaki bilgileri, davanın hukuki sebeplerini ve davalı hakkında uygulanacak yaptırımlara ilişkin görüşünü ilgili mahkemeye sunmaya yetkili kılınmıştır. Bu yönüyle SEC adeta bir savcılık makamı gibi hareket

²⁶⁰ Kanun ve kabul edilmesinin altında yatan sebepler hakkında detaylı bilgi için Bkz. Harold S. Bloomenthal “**Sarbanes-Oxley Act in Perspective**”, 2. Edition, Mason, 2005; Hamilton/Trautman, “**Sarbanes-Oxley Act of 2002**”, Chicago, 2002.

²⁶¹ SOX ile esas olarak sermaye piyasasında bütünlük sağlanılmaya çalışılmış ve yatırımcıların özellikle yukarıda anılan skandallar sonrasında piyasaya olan güveninin tekrar kazanılması amaçlanmıştır. Bkz. Fischer, **a.g.e.**, s.52.

²⁶² Fischer, **a.g.e.**, s.72; 2005 yılında bu sayı 335 olmuştur. SEC 2005 Performance and Accountability Report, s.7.

²⁶³ Fischer, **a.g.e.**, s.72; SEC 2003 yılı Yıllık Raporu s.17.

²⁶⁴ Fischer, **a.g.e.**, s.72.

etmektedir²⁶⁵.

SEC tarafından açılan hukuk davalarında mahkemeden genellikle sermaye piyasası kanunlarını ve/veya SEC düzenlemelerini ihlâl eden davranışın derhal durdurulmasına yönelik bir içtinap emri (*injunction*) vermesi talep edilmektedir²⁶⁶. Mahkemenin bu yönde vereceği bir içtinap kararı, kanunun veya SEC'nin koyduğu kuralları ihlâl eden davranışların icrasının durdurulmasına yönelik bir karardır. Bu sayede SEC, hukuka aykırılığın derhal durdurulması suretiyle yatırımcıların ve diğer ilgililerin daha fazla zarar görmelerini önlemektedir²⁶⁷.

SEC'nin talebi üzerine mahkemeler tarafından verilen “önleyici” nitelikteki içtinap emri, davanın sonucu bakımından pek etkili olmamakla birlikte, kamuoyunda davalı hakkında çeşitli şüphelere yol açıp davalının itibarını zedeleme tehdidi içermesi nedeniyle sermaye piyasası hukukuna ilişkin davalarda etkili bir çözüm aracı olarak değerlendirilmektedir²⁶⁸. Böyle bir uygulamanın ilk bakışta hukuka aykırı olduğu sonucuna varılabilecek olsa da; bu şekilde hareket edilmesinde davalının adil yargılanma hakkı²⁶⁹ ihlâl edilmemekte ve yatırımcıların yaygın olarak bilgilendirilmesi sağlanmaktadır. Unutulmamalıdır ki, mahkeme tarafından verilen içtinap emri hukuki sonuçlarını ispat yükünün yer değiştirmesi sebebiyle davalının bu emrin kaldırılması için gerekli delilleri sunmadığı sürece doğurmaktadır²⁷⁰. SEC, içtinap emrinin verilmesi dışında davanın görüldüğü mahkemeden adli para cezasına hükmedilmesi talebinde de bulunabilir. Para cezası miktarları takdiri olarak 3 aşamalı bir sisteme tabidir. İlk aşamada cezalar daha düşük miktarlardayken, daha ağır ihlâller gerçekleştirilmesi halinde, miktar da artmaktadır. Adli para cezaları ABD

²⁶⁵ Fischer, **a.g.e.**, s.72; Thomas Lee Hazen, “**Federal Securities Law**” Washington DC, 2. Bası, 2003, s.4.

²⁶⁶ Securities Exchange Act 1934, Bölüm 21 (d).

²⁶⁷ Fischer, **a.g.e.**, s.73.

²⁶⁸ Fischer, **a.g.e.**, s.73; Louis Loss/ Joel Seligman, **Fundamentals of Securities Regulation**, 4. Bası, New York, 2003, s. 1344.

²⁶⁹ Fischer, **a.g.e.**, s.73; Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s. 697.

²⁷⁰ Thomas Lee Hazen, **a.g.e.**, s. 698.

Hazinesine ödenmektedir²⁷¹.

b. Ancillary Relief

SEC'nin hukuk davası sürecinde başvurduğu tedbirlerden bir diğeri *ancillary relief* olarak adlandırılan ve daha çok davalının sermaye piyasası mevzuatını ihlâl eden eylem ve işleminden ötürü zarara uğramış olan sermaye piyasası yatırımcılarının tatmin edilmesini amaçlayan tedbirdir. *Ancillary relief*, yukarıda izah edilen içtinap emri uygulamasının yanında ve bununla birlikte mahkemeler tarafından uygulana gelen bir tedbir olup²⁷², bu tedbir türü birçok şekilde uygulanmaktadır. Buna göre, SEC'nin talebi üzerine mahkemelerce başvuru bu tedbir SEC tarafından açılan davaya konu ihlâller neticesinde davalılar tarafından haksız olarak elde edilen kazançların (*ill-gotten profits*) söz konusu ihlâlden dolayı zarara uğrayan yatırımcılara iade edilmesi (*disgorgement*)²⁷³; davalı şirket yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun yerine şirket dışı bağımsız kişilerin atanması²⁷⁴; davalı şirkete kayyım atanması²⁷⁵; davalı şirketin sermaye piyasası mevzuatına uygun şekilde hareket etmesini güvence altına almak amacıyla uzman kişilerin

²⁷¹ Fischer, **a.g.e.**, s.75; Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s.704.

²⁷² James R. Farrand, "Ancillary Remedies in SEC Civil Enforcement Suits", **89 Harvard Law Review** (1976), s. 1779, 1781.

²⁷³ "*Disgorgement of profits*" yaptırımı öğrenenlerin ticareti dahil diğer sermaye piyasası mevzuatı ihlâllerinin varlığı halinde uygulanan bir yaptırımdır. Bu yaptırıma Amerikan mahkemeleri tarafından sıklıkla başvurulmakta olup, yaptırımın uygulanması için haksız olarak elde edilen kazanç miktarının kesin bir şekilde davacılar tarafından ortaya konulması kendilerinden beklenmemektedir. Anılan yaptırımın uygulanabilmesi bakımından, davacıların yalnızca haksız elde edildiği yönünde davalı kişiye atfedilebilir bir kazancın varlığını ve bu kazancın yaklaşık değerini ortaya koymaları genellikle yeterli görülmektedir. Haksız kazancın iadesi yaptırımı, uğranılan zararın tazmin edilmesi amacıyla yönelik olup, caydırıcı (*punitive*) bir niteliğe sahip değildir. Bununla birlikte haksız olarak elde edildiği iddia olunan kazancın göreceli olarak düşük bir meblağda olması halinde, zarara uğrayan yatırımcıların sayısındaki çokluğa rağmen bu yaptırımın uygulanması uygun olmayacaktır. Belirtmek gerekir ki, SEC bu yaptırımın uygulanması çerçevesinde yatırımcılar adına bu haksız elde edilmiş olduğu sabit olan meblağları tahsil etmeye yetkili bir kurum olarak tasarlanmamıştır. Haksız olarak elde edildiği sabit olan kazançların SEC'in takdiri doğrultusunda yatırımcılara iade edilmemesi halinde ise (bu kazançların *Fair Funds* olarak adlandırılan yatırımcıları tazmin etme fonuna aktarılması halinde) , anılan bu kazançlar Birleşik Devletler hazinesine aktarılmaktadır. Hazen, **a.g.e.**, s. 699, dn. 101'de anılan dava: "SEC v. Musella, 1992 WL 420902, [1992-1993 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 97,205 (S.D.N.Y. 1992).

²⁷⁴ Hazen, **a.g.e.**, s. 699, dn. 102'de anılan dava: "SEC v. Vesco, 571 F. 2d 129d (2d. Cir. 1978).

²⁷⁵ Hazen, **a.g.e.**, s. 699, dn. 103'te anılan dava: "SEC v. Elliot, 953 F. 2d 1560 (11th Cir. 1992).

görevlendirilmesi²⁷⁶; davalı şirket için ek raporlama yükümlülüğünün getirilmesi; davalı şirketin yatırımcılarını korumak ve şirketin içinin boşaltılmasını engellemek amacıyla mal varlığı değerlerinin korunmasına yönelik önlemlerin alınması²⁷⁷; davalı gerçek kişinin herhangi bir halka açık şirketin yönetiminde yer almasının yasaklanması²⁷⁸ ve benzeri şekillerde uygulanmaktadır.

Unutulmamalıdır ki, sermaye piyasası mevzuatının ihlâl edilmesinden, özellikle mevzuata aykırı bir biçimde haksız olarak kazanç elde edilmesinden dolayı zarara uğrayan yatırımcıları korumayı hedef alan *ancillary relief*, anılan yatırımcıların tarafı olmadığı bir davada, Amerikan sermaye piyasasının düzenleyici otoritesi konumundaki SEC tarafından talep edilmektedir. Yatırımcıların SEC tarafından açılan davaya müdahil olmalarına ancak temyiz aşamasında davanın görüldüğü temyiz merciine taraf olarak katılma talebinde bulunmaları halinde izin verilmiştir. *Ancillary relief* sayesinde davacı sıfatını haiz olmayan üçüncü kişi konumundaki yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesi sağlanmakta ve böylece yatırımcılar ayrı davalar açmaları halinde karşılamak zorunda oldukları yargılama masraflarından kurtulmuş olmaktadır²⁷⁹.

Sermaye piyasası mevzuatının ihlâl edilmesi üzerine hukuk davası açma yetkisine sahip olan SEC, bu davada SOX'un 308. Bölümü uyarınca davanın görüldüğü mahkemeden, davalının ilgili mevzuat hükümlerini ihlâli neticesinde haksız yere elde edilmiş olduğu kazançların iade edilmesi (*disgorgement of ill-gotten profits*) ve davalının haksız kazanç iadelerine eklenmek suretiyle adli para cezasına çarptırılmasına hükmetmesini talep etmeye yetkili kılınmıştır²⁸⁰. SOX'un anılan bölümü uyarınca hükmedilecek olan haksız kazanç iadeleri ise, talep ve hükmedilmiş olması halinde adli para cezasıyla birlikte daha sonra SEC tarafından oluşturulan ve *Federal Account for Investor Restitution Funds (Fair Fund)*²⁸¹ olarak adlandırılan yatırımcıyı koruma fonlarına aktarılacaktır. Bununla birlikte

²⁷⁶ Hazen, *a.g.e.*, s. 700; Fischer, *a.g.e.*, s.74.

²⁷⁷ Hazen, *a.g.e.*, s. 700, dn. 107'de anılan dava: "SEC v. Hickey, 322 F. 3d 1123 (9th Cir. 2003).

²⁷⁸ Hazen, *a.g.e.*, s. 700.

²⁷⁹ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, 5. Bası 2005, s. 700.

²⁸⁰ Fischer, *a.g.e.*, s.74.

²⁸¹ *Fair Fund* kurumu hakkında detaylı bilgi aşağıda ayrıca ele alınmıştır.

gerek birden çok yatırımcının birlikte zarar gördüğü durumların azlığı gerekse fon tahsisine ilişkin idari zorluklar sebebiyle SEC söz konusu yetkiyi bugüne kadar çok nadir olarak kullanmıştır²⁸².

SEC'in açtığı hukuk davaları sonucunda verilen mahkeme kararları federal kurumlar tarafından icra edilmekte ve mahkeme kararlarına ve bunların icrasına karşı gelen kişiler ilave para cezalarına veya hapis cezasına mahkûm edilmektedirler. Böylece hukuk davasına ilişkin yargılama süreci daha da önem kazanmaktadır. Ancak SEC personeli dışındaki kişilere ihtiyaç duyulması sebebiyle, bu durum ihlâllere karşı hemen müdahalede bulunulamamasına sebebiyet vermektedir²⁸³.

c. Fair Fund

SEC'nin yatırımcıları koruması amacıyla SOX çerçevesinde sevk edilmiş düzenlemelerden en önemlisi **Federal Account for Investor Restitution Funds (Fair Fund)** kurumudur. **Fair Fund**, SEC tarafından oluşturulmuş haksız kazançların ve para cezalarının zarar gören yatırımcılara dağıtılmasına sağlayan bir tür fondur. Bu fon, 2002 tarihli *Sarbanes-Oxley Public Company Accounting Reform ve Investor Protection Act* 308. Bölüm ile düzenlenmiştir.

Fair Fund bir SEC davası neticesinde zarar gören yatırımcılar lehine hükmedilmiş olan tazminat veya para cezalarını bünyesinde barındıran, daha sonra söz konusu meblağın zarar gören yatırımcılar arasında ne şekilde dağıtılması gerektiğine karar veren ve söz konusu dağıtım tamamlandıktan sonra sona eren bir fon türüdür. Bu fonun kabul edilmesinden önce SEC, özel hukuk para cezalarını zarar gören yatırımcılar arasında paylaştırmamaktaydı, aksine söz konusu para cezalarını ABD Hazinesi'ne ödenmekteydi. 1970'li yıllarda, SEC'nin en önemli görevinin halkı hukuk dışı ve dolandırıcılık amaçlı sermaye piyasası uygulamalarından korumak olduğu, ancak zarar gören yatırımcıları tazmin etmek

²⁸² SEC 2006 Performance and Accountability Report s. 23'e göre 2002 ile 2006 yılları arasında 8milyar Amerikan Doları toplanmış ve zarar gören yatırımcılara dağıtılmıştır.

²⁸³ Fischer, **a.g.e.**, s.76; Brian J. Wilder, "The Securities and Exchange Commission/Sec: Background, Issues, New York, 2003, Introduction XIX.

olmadığı SEC'nin bu tarihlerdeki ilk Yıllık raporlarından anlaşılmaktadır²⁸⁴. Anılan dönemde para cezalarının zarar gören yatırımcıları tazmin etmek amacına tahsis edilmesi fikri bile ortada yoktu. Ancak idari kurumlara zamanla tanınan para cezalarına karar verme yetkisi zamanla daha da genişlemiş ve 2002 yılına gelindiğinde SOX ile SEC'ye para cezalarının ve haksız kazançların yatırımcıların zararlarını tazmin etmeye tahsis yetkisi vermiştir²⁸⁵. 1933 tarihli *Securities Act* ve 1934 tarihli *Securities Exchange Act* ile SEC'ye haksız olarak elde edilen kazançları talep etme yetkisi tanınmamıştır. Ancak özellikle 2002 tarihli SOX'in kanunlaşmasının ardından SEC, federal mahkemelerde ve idari uyuşmazlıklarda haksız olarak elde edilen kazançların iadesini talep edebilmeye başlamıştır²⁸⁶.

“Haksız olarak elde edilen kazançların iadesi” kavramı SEC tarafından, “davalıları haksız olarak zenginleştikleri miktarları geri vermeleri konusunda zorlamak” olarak tanımlanmaktadır²⁸⁷. Söz konusu haksız olarak elde edilmiş olan kazancın yatırımcılar arasında paylaştırılması mahkemenin ya da SEC'nin takdir yetkisi doğrultusunda belirlenmektedir. Yatırımcılara dağıtılmayan kazançlar ise ABD Hazinesine aktarılmaktadır. SEC, haksız olarak elde edilmiş olan kazançların zarar gören yatırımcılar arasında paylaştırılmasının söz konusu toplanan kazanç miktarlarının düşük olması ya da zarar gören yatırımcı sayısının toplanmış olan tutara oranla fazla olması gibi nedenlerle her zaman ekonomik olarak mümkün olmadığını belirtmektedir²⁸⁸.

Bu noktada anılması gereken önemli bir dava *Official Committee of Unsecured Creditors of WorldCom, Inc. v. Securities and Exchange Commission*, 467 F.3d 73 (2nd Cir. 2006) ("*Committee v. SEC*" ya da "*WorldCom*")

²⁸⁴ Verity Winship, “Fair Funds and The Compensation Conundrum” Florida Law Review, Vol. 60, December 2008; Fordham Law Legal Studies Research Paper No. 1133519, s. 3. Available at SSRN: (çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1133519>. 12 Şubat 2009, s.8.

²⁸⁵ Winship, a.g.e., s.9.

²⁸⁶ Winship, a.g.e., s.10.

²⁸⁷ Bkz. US Securities and Exchange Commission Report Pursuant to Section 308(c) of the Sarbanes Oxley Act of 2002 (Fair Fund Report), s.3, n.2. (çevrimiçi) www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf, 13 Nisan 2009.

²⁸⁸ Fair Fund Report, s.14., US Securities and Exchange Commission Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans 1102(b), (s.104) (çevrimiçi) www.sec.gov/about/rulesprac2006.pdf, 13 Nisan 2009.

Davası)'dir. Söz konusu davada SEC'nin yatırımcıları sınıflara ayırarak tazminat dağıtımında farklı şekilde davranmış olması mahkeme tarafından onaylanmış, dava SEC lehine sonuçlanmıştır. Olayda SEC, takdir yetkisi doğrultusunda, iflas davasında daha az tazminat almış olan yatırımcılara, davada daha çok tazminat almış olanlar karşında öncelik tanımış ve bu kişilere daha çok tazminat dağıtma kararı almıştır²⁸⁹. *Worldcom* davası 2002 tarihli *Sarbanes-Oxley Public Company Accounting Reform ve Investor Protection Act* ile getirilmiş olan en önemli yeniliklerden birinin, yani **Fair Fund** uygulamasının test edilmesine zemin oluşturmuştur²⁹⁰. SEC bu dava neticesinde ödenmiş olan para cezasını zarar gören yatırımcıları tazmin etmek amacına tahsis etmiştir²⁹¹.

Fair Funds uygulaması SEC'nin yatırımcıların zararlarını tazmine yönelik görevinin çerçevesini oldukça genişletmiştir. Bu fonun yürürlükte olduğu 4 yıllık süre boyunca SEC, zarar gören yatırımcılara dağıtılmak üzere para cezası ve haksız elde edilen kazançlar anlamında 8 milyar Amerikan Doları tutarında bir meblağ toplamıştır²⁹². SEC 2007 yılında zarar gören yatırımcılara 580,5 milyon \$ ve Hazineye de 176,8 milyon \$ aktarmıştır²⁹³. Şubat 2008 itibariyle ise 3,5 milyar Amerikan Doları tutarında meblağı zarar gören yatırımcılar arasında paylaşmıştır²⁹⁴.

²⁸⁹ Robert G. Richardson / Jeremy S. Mack, “**It Isn’t What It Used To Be But SEC Still Protects Shareholder Interests**” s. 2-4.(çevrimiçi) <http://images.jw.com/com/publications/837.pdf>. 18 Nisan 2009.

²⁹⁰ Winship, **a.g.e.**, s.3.

²⁹¹ Haziran 2007 itibariyle 750 milyon Amerikan Doları tutarındaki Worldcom Fair Fund’ın 500 milyon ABD doları tutarındaki kısmı zarar gören pay sahiplerine dağıtılmıştır. (çevrimiçi) <http://www.sec.gov/news/press/2007/2007-118.htm>. 22Nisan 2009.

²⁹² Bkz. SEC 2006 yılı Yıllık Raporu s.23.(çevrimiçi) www.sec.gov/about/secpar/secpar2006.pdf. 22 Nisan 2009.

²⁹³ SEC 2007 Performance and Accountability Report s.18.(çevrimiçi) www.sec.gov/about/secpar2007.shtml. 22 Nisan 2009.

²⁹⁴ Bkz. 2/5/2008 tarihli SEC Basın Duyurusu.(çevrimiçi) <http://www.sec.gov/news/press/2008/2008-12>. 22Nisan 2009.

D. Amerikan Hukukunda Pay Sahipleri Davası (*Derivative Action*)

1. Genel Olarak

ABD anonim ortaklıklar hukukunda yatırımcılar tarafından açılması söz konusu olan davalar, **derivative action**²⁹⁵ olarak adlandırılmaktadır. Pay sahipleri tarafından açılacak olan söz konusu *derivative action* ile bireysel pay sahibi aslında şirkete ait olan ancak çeşitli sebeplerle yetkili şirket organı tarafından ileri sürülmeyen bir talep hakkını şirket pay sahibi olmasından ötürü ileri sürebilmektedir. Önemle belirtmek gerekir ki, şirketin sahip olduğu bu talep hakkı kendi yönetiminde bulunan kişiler (yönetim kurulu) tarafından şirkete verilen zararların tazmin edilmesi şeklinde olabileceği gibi; şirketin, şirket dışı üçüncü kişilere karşı sahip olduğu alacak haklarının talep edilmesi ve şirket dışı bu üçüncü kişiler tarafından şirkete verilen zararların tazmin edilmesi yönünde de olabilmektedir. Dolayısıyla, aşağıdaki açıklamalarımızda “şirketin borçlusu” kavramı ile gerek şirket bünyesinde şirkete verdikleri zararlardan dolayı sorumlu olacak yönetim kurulu üyelerinin gerekse, şirket dışında yer alan ve şirkete karşı borçlu olan üçüncü kişilerin kastedildiği ve şirket dışı bu kişilerin sorumluluğunun kanuni, akdi veya haksız fiil kaynaklı olmasının önem taşımadığı unutulmamalıdır.

Her ne kadar *derivative action* sürecini kural olarak çalıştırmaya başlatacak olan şirket pay sahipleri olsa da; Amerikan hukuk çevrelerinde istisnaen pay sahipliği sıfatına sahip olmayan yönetim kurulu üyelerinin de bu davayı açmaya yetkili oldukları kabul edilmektedir²⁹⁶. *Derivative action* sisteminde pay sahibi, şirket ve üçüncü kişiden oluşan üç köşeli bir hukuki ilişkiden bahsetmek mümkündür. Bu ilişkide hukuki takip yapma arzusunda olan, ancak bu konuda yetkileri sınırlı olan

²⁹⁵ Derivative action yargılaması bakımından ayrıntılı bilgi için Bkz. Robin Hollington, **Shareholder's Rights**, 4th Edition, Thomson, Sweet and Maxwell, s. 93-126, G.R. Sullivan, “Restating The Scope Of The Derivative Action”, **Cambridge Law Journal** 44(2) July 1985, s.236-255., Jennifer Payne “Clean Hands in Derivative Actions”, **Cambridge Law Journal** 61(1) March 2002, s.76-86.

²⁹⁶ Gerçekten *American Law Institute* tarafından kabul edilmiş olan ALI Principles §7.02(c) uyarınca bir şirketin yönetim kurulu üyesi derivative action açmak ve yürütmek yetkisine sahiptir, meğerki mahkeme söz konusu yönetim kurulu üyesinin pay sahiplerinin menfaatlerini adil ve yeterli olarak temsile mezun olmadığına hükmetsin.

pay sahibi ile 3. kişi arasında, hukuki takip yapma yetkisini haiz olan ancak bunu gerçekleştirmek konusunda isteksiz olan şirket yer almaktadır²⁹⁷.

Derivative action kurumu altında davacı pay sahibi tarafından iki türlü talep ileri sürülmektedir. Davacı pay sahibi tarafından ileri sürülen bu taleplerden ilkinde şirketin gerek şirket içi gerekse şirket dışındaki borçlusuna karşı haiz olduğu talep haklarını bu borçlusuna karşı ileri sürmesi istenmektedir. Diğer bir ifadeyle, pay sahibi tarafından öncelikle şirketin kendi borçlusu konumundaki üçüncü kişilere (bu anlamda şirket yönetim kurulu da şirketin borçlusu olarak değerlendirilebilecektir.) karşı aksiyon alması şirketin kendisinden talep edilmektedir. Pay sahibinin İngilizcedeki karşılığı **demand** olan bu talebi aşağıda detaylı olarak görüleceği üzere **derivative action**'ın dava şartlarından birisi olarak kabul edilmiştir. Belirtmek gerekir ki, pay sahibi bu talebini şirkete karşı haiz olduğu talep hakkına dayandırmak suretiyle ileri sürmektedir. Burada aslında pay sahibi ile şirket arasındaki doğrudan ilişkiden kaynaklanan bir talep hakkı söz konusudur²⁹⁸.

Pay sahibi tarafından yukarıda belirtilen şekilde yapılması zorunlu olan ve hatta **derivative action**'ın dava şartı olarak kabul edilen talebin yönetim ve pay sahibi arasındaki hâkimiyet dengesini sağlama amacına hizmet ettiğine dikkat edilmelidir. Zira pay sahibi tarafından bu şekilde yapılacak olan talep pay sahibi ile şirket arasında zımnen doğmuş olduğu kabul edilen uyuşmazlığın mahkeme önüne taşınmadan hallini sağlama imkânı vermekte; bunun mümkün olmaması halinde de en azından hukuki sürecin kontrolünü sağlamaktadır²⁹⁹.

Derivative action uygulamasında davacı pay sahibi ikinci olarak şirketin kendi borçlusuna karşı haiz olduğu hakları dava konusu yapmaktadır. Diğer bir anlatımla, şirketin, şirket borçlularına karşı aksiyona geçme talebi sonuçsuz kalan pay sahipleri, böyle bir halde şirkete karşı sahip olacakları dava hakkının yanı sıra bizzat şirketin borçlusu konumundaki üçüncü kişilere karşı da talep ve dava hakkı

²⁹⁷ Hanno Merkt, Stephan R. Göthel, **US-amerikanische Gesellschaftsrecht**, 2. Auflage, 2006, Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, K.no. 1031.

²⁹⁸ **A.e.**

²⁹⁹ Banerjea, **a.g.e.**, s.104-105.

kazanmakta ve bu hakkını *derivative action* kurumu bünyesinde kullanmaktadır.

Görüldüğü üzere *derivative action* kurumu kendi bünyesinde davalı yan bakımından iki süjeyi barındırmaktadır. Buna göre bu davalarda gerek şirketin kendisi gerekse şirketin borçlusu konumundaki üçüncü kişiler davalı olmaktadır³⁰⁰. Bu dava sisteminde dikkat edilmesi gereken husus, pay sahibinin aksiyon alması yönünde talepte (*demand*) bulunduğu şirket kendi borçlularına karşı davacı konumunda olması gerekir iken, pay sahibi tarafından bulunulan talebi yerine getirmemekle, pay sahibi tarafından şirket borçlusu üçüncü kişi ile birlikte davalı konumuna sokulmaktadır. *Derivative action* sisteminde şirketin sahip olduğu bu ikili karakter *Henn/Alexander*³⁰¹ tarafından “... şirket davaya davalı olarak getirilmiş olmasına rağmen aynı zamanda gerçek davacı taraftır...” şeklinde ifade edilmektedir. Bununla birlikte, şirketin sadece sahip olduğu talep hakkını ileri sürmesinin istenmesi sebebiyle davacı tarafta yer alacağını varsaymak elbette eksik bir değerlendirme olacaktır. Şirketin davaya davalı sıfatıyla dahil edilmesi, yapılan pragmatik değerlendirme sonucunda, bu durumun şirket bakımından kanunun uygulama alanının genişletilmesi için zorunlu olmasına ve bu şekilde aynı hak bakımından birden fazla davanın yürütülmesinin engellemesinin amaçlanmasına dayanmaktadır³⁰².

Amerikan hukukunda pek tabi *Derivative action* yanında, şahsi haktan kaynaklanan ve *direct suit* olarak anılan davalar da mevcuttur. Bu davalar ancak pay sahibi bakımından söz konusu olan bir zararın mevcudiyeti, yani doğrudan bir zararın varlığı halinde veya oy hakkı, kâr payı hakkı, bilgi alma hakkı ve özel bir sözleşmeden kaynaklanan haklar gibi sadece pay sahibine ait haklar bakımından bir uyuşmazlığın söz konusu olduğu hallerde açılabilecektir. *Derivative action* ve *direct suit*’in birlikte söz konusu olduğu nadir durumlarda, (örneğin, davalının pay sahibine karşı ifa ile borçlu olduğu yükümlülüğe aykırı davranması ve böylece şirkete de hukuka aykırı şekilde zarar vermesi halinde) her iki dava birbirinden bağımsız

³⁰⁰ Banerjea, *a.g.e.*, s.77.

³⁰¹ Banerjea, *a.g.e.*, s.77., Harry G. Henn/ John R. Alexander, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, 3. Edition, 1983, St. Paul, Minnesota, s. 1037.

³⁰² Merkt/Göthel, *a.g.e.*, K. no. 1034.

olarak yürütülebilir³⁰³. Keza, *American Law Institute*³⁰⁴ tarafından Kurumsal Yönetime ilişkin olarak belirlenmiş ALI-Principle §7.01(c) uyarınca bu davaların birlikte yürütülebileceği hüküm altına alınmıştır. Diğer bir ifadeyle herhangi bir işlemin hem *direct suit* hem *derivative suit* açma hakkı bahşetmesi halinde, söz konusu hakkın sahibi tarafından her iki davanın da aynı anda açılıp yürütülebileceği ve her bir dava bakımından söz konusu olan davanın takibi, sona ermesi veya düşmesine ilişkin özel kısıtlayıcı hükümlerin bir diğeri bakımından uygulama alanı bulmayacağı ilkesi benimsenmiştir.

2. Derivative Action'ın Dava Çevresi

Bilindiği üzere Türk hukukunda pay sahipleri yönetim kurulunun TTK m. 336 uyarınca sorumluluğunu doğuran hallerin varlığı halinde, şirketin bu sebeple uğradığı doğrudan zararların şirkete verilmesi ve böylelikle kendilerinin uğramış oldukları dolaylı zararların tazmin edilmesi amacıyla yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açmaya yetkili kılınmış iken; şirkete zarar veren şirket dışı üçüncü kişiler bakımından böyle bir dava ve talep yetkisine sahip değildir. Bu çerçevede, pay sahipleri şirket tarafından sorumlu yönetim kurulu üyelerine karşı aslında şirketin sahip olduğu talep haklarını ileri sürebilme kudretine sahip iken, şirket dışı üçüncü kişilere karşı anılan talep haklarını ileri sürmekten yoksundurlar.

Türk hukukunun aksine Amerikan hukukunda ise pay sahipleri gerek yukarıda anıldığı şekilde sorumlu olan yönetim kurulu üyeleri gerekse şirket dışı üçüncü kişiler aleyhine, şirketin sahip olduğu talep haklarını ileri sürmeye yetkili kılınmışlardır. Gerçekten Amerikan usul kurallarını düzenleyen *Federal Rules of*

³⁰³ Banerjea, *a.g.e.*, s.78.

³⁰⁴ *American Law Institute (ALI)*, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1923 yılında kurulmuş olan önde gelen bağımsız bir organizasyondur. Organizasyon, hukukun modernleştirilmesinin, kanunların daha anlaşılabilir bir hale gelmesinin veya hukukun diğer başka yollarla gelişmesini sağlamak amacıyla bilimsel çalışmalarda bulunmaktadır. Enstitü, 4000 avukat, hakim ve mesleğinin en üst seviyesindeki hukuk profesöründen oluşmaktadır. Anılan hedeflerin gerçekleştirilmesi amacıyla üyeler, kanun tasarıları hazırlamakta, yürürlükte olan mevcut kanunlar bakımından değişiklik önerileri sunmakta ve bunları yayınlamaktadırlar. ALI tarafından gerçekleştirilen söz konusu faaliyetler hem ABD sınırları içinde hem de uluslararası alanda geniş bir etki alanına sahiptir. Ayrıntılı bilgi için Bkz. (çevrimiçi) <http://www.ali.org/index.cfm?fuseaction=about.overview>. 15 Mayıs 2010.

Civil Procedure md. 23.1’de açıkça belirtildiği üzere pay sahipleri “*şirkete ait bir hakkı uygulamak*” yetkisine sahiptirler. Yine ALI-Principle §7.01 uyarınca da pay sahipleri “*şirketin maruz kaldığı bir zararı ortadan kaldırmak veya şirkete karşı borçlanılmış olan bir yükümlülüğü yerine getirmek*” amacıyla talep hakkı ile donatılmıştır. Her ne kadar Amerikan hukukunda pay sahiplerine tüm “*şirket borçluları*” aleyhine asli olarak şirkete ait olan talep ve dava hakkı tanınmış olsa da, pay sahipleri tarafından açılan davaların çoğunun şirket içinde yer alan ve şirketi zarara uğratan kişilere, yani yönetim kurulu üyelerine yöneltildiği göz ardı edilmemelidir³⁰⁵.

Son olarak, Amerikan uygulamasında “*şirket borçlusu*” kavramının kapsamına ana şirketin yavru şirketi (*Unternehmenstochter*) veya yavru şirketin yavrusu niteliğindeki şirketler de (*Unternehmensenkelin*) girebilecektir. Böyle bir durumda ise “*double*”³⁰⁶, veya “*triple derivative suit*”^{ten} bahsetmek gerekir. Bu durumda pay sahibi kendi şirketinin, onun yavru şirketinin ve yavru şirketin yavru şirketinin haklarına dayanmaktadır. Davacının yavru şirket veya yavru şirketin yavru şirketi bakımından pay sahibi olması ise aranmamaktadır³⁰⁷.

3. Uygulanacak Hukuk ve Yetkili Mahkeme

Bilindiği üzere Amerika Birleşik Devletleri’nde her federe devlet kanun koyucusu şirketler hukukunun maddi kısmına ilişkin olarak düzenleme yapma yetkisine sahiptir. Dolayısıyla ilk bakışta *derivative action* kurumunun her eyalette farklı kurallara tabi olduğu düşünülse de, tüm Amerikan eyalet hukuklarının ticaret hukukuna ilişkin olarak federal düzeyde kanun olarak kabul edilmiş olan *Model Business Corporation Act*³⁰⁸(*M.B.C.A*) hükümlerine yapmış oldukları atıf nedeniyle bu düşünce temelsiz kalmaktadır. Zira eyalet hukukları tarafından şirketler hukukuna ilişkin olarak anılan kanun hükümlerinin uygulama alanı bulacağı yönünde yapılmış olan atıflar sebebiyle *derivative action* kurumu tüm ülke çapında ve yeknesak bir

³⁰⁵ A.e.

³⁰⁶ Merkt/Göthel, a.g.e., K. no. 1043., Banerjea, a.g.e., s.79.

³⁰⁷ Merkt/Göthel, a.g.e., K. no. 1045.

³⁰⁸ Model Business Corporation Act, ayrıntılı bilgi için Bkz. Banerjea, a.g.e., s.75.

biçimde bu kanuna tabi kılınmıştır³⁰⁹.

Derivative action'ın hangi mahkemeler nezdinde görüleceği sorusunun cevabı ise esas olarak *Federal Rules of Civil Procedure* ile belirlenen ilkeler ışığında cevaplanmak gerekir. Anılan kanunda pay sahipleri tarafından açılacak *derivative action*'ın hangi yargı yetkisine tabi olacağı farklı faktörlere göre tespit edilecektir³¹⁰. Buna göre, *derivative action* bakımından federal mahkemelerin yargı yetkisinin söz konusu olabilmesi için davaya zemin oluşturan talep hakkının federal hukuka dayandırılması gerekmektedir. Bu çerçevede, bu davanın federal mahkemeler nezdinde görülmesi, dava sebeplerinin esas olarak federal düzeyde kabul edilmiş ve yürürlükte bulunan 1934 tarihli *Securities Exchange Act* hükümlerine dayandırılmış olmasına bağlıdır³¹¹. Davaya ilişkin hukuki sebeplerin anılan federal düzeyde yürürlükte bulunan kanuna dayandırılmasının yanı sıra; davalı ve davacı tarafın farklı eyaletlerden olması (*complete diversity of citizenship*) ve müddeabihin 50.000 Amerikan Doları'nın üzerinde olması halinde de yine federal mahkemelerin yargı yetkisi söz konusu olacaktır³¹².

4. Davanın Tarafları

Derivative action'ın davacı tarafında şirket pay sahibi yer almaktadır. Davalı tarafta ise kimin olacağı sorusunun cevabı dava öncesindeki süreçte şirketin tutumu neticesinde netlik kazanacaktır. Yukarıda değinildiği üzere, *Derivative action* sürecinin başlatılabilmesi için pay sahipleri öncelikle şirketin “şirket borçlularına” karşı sahip olduğu talep ve dava yetkilerini kullanmasını sağlamak amacıyla şirkete karşı bir talepte bulunmak zorundadır. Pay sahiplerinin bu talebi üzerine ise şirket iki şekilde hareket edebilecek olup, ya pay sahibi tarafından bulunulan talep doğrultusunda “şirket borçlularına” karşı aksiyona geçecek ya da talebin varlığına

³⁰⁹ Banerjea, *a.g.e.*, s.80., Merkt/Göthel, *a.g.e.*, K. no. 1094-1104.

³¹⁰ Banerjea, *a.g.e.*, s.80-81.

³¹¹ Merkt/Göthel, *a.g.e.*, K. no. 1095-1099.

³¹² Burada müddeabihin tespit edilmesi bakımından pay sahibinin finansal menfaati değil, şirketin talep hakkı ölçü alınacaktır. Şirket *diversity-Frage* bakımından daima kurulduğu eyaletin hukukuna tabi olmakla birlikte, şirket merkezinin söz konusu eyalet dışında yer alması halinde ise, bu eyaletin hukukuna da tabi olacaktır; Bkz. 28. U.S.C. 1332 (c), Merkt/Göthel, *a.g.e.*, K. no. 1098-1100.

rağmen “şirket borçluları” aleyhine bir talep hakkı ileri sürmeyecektir. İşte bu noktada şirketin pay sahibinin talebi üzerine sergileyeceği tutum, şirketin *derivative action*’da davalı sıfatına sahip olup olmayacağı hususunda belirleyici unsur olacaktır. Bu çerçevede ve Amerikan mahkemelerinin bugüne kadar vermiş oldukları içtihatlar ışığında şirketin pay sahibi tarafından yöneltilen talebi reddetmesi yahut bu talep karşısında sessiz kalması halinde *derivative action*’ın davalı tarafında yer alacağı sonucuna varılmaktadır³¹³.

Şirketin davalı konumuna sokulması bakımından bir ön şart olarak nitelendirilebilecek olan pay sahibi tarafından yapılan talebin reddi bakımından 1957 yılında Amerikan Yüksek Mahkemesi tarafından *Smith v. Sperling* davasında varılan sonuç dikkat çekicidir. Anılan davada, Yüksek Mahkeme, şirketin pay sahibi tarafından yapılan talebin reddedilmesinin şirket menfaatlerine uygun olup olmadığı üzerinde durmuş ve şirket menfaatleri hiçe sayılarak yapılan bir reddin, şirketin davalı konumuna sokulması sonucunu doğuracağını hükme bağlamıştır³¹⁴. Şirketin *derivative action*’da davalı tarafta bulunmasının şirketin yukarıda belirtildiği üzere tutumu ile yakından ilgili olmasının yanında, “şirket borçlularının” bu davada davalı tarafta mutlak surette ve şirketin varlığından bağımsız şekilde bulunacağı ise unutulmamalıdır³¹⁵.

5. Dava Şartları

Derivative action’un açılabilmesi bir takım dava şartlarının yerine getirilmiş olmasına bağlıdır. Buna göre öncelikle davanın açılabilmesi için davacı konumundaki pay sahibinin gerek dava tarihinde (*Continuing ownership*)³¹⁶ gerekse davaya konu olan şirket zararının doğduğu tarihte (*contemporaneous ownership*)³¹⁷ hali hazırda pay sahipliği sıfatına sahip olmaya devam etmesi gerekmektedir. Davacının pay sahibi olması gerekliliği, sadece davayı açtığı esnada değil, tüm dava süresince mevcut olmalıdır, aksi takdirde, yani davacının söz konusu süreçte pay

³¹³ Banerjea, *a.g.e.*, s.81.

³¹⁴ Banerjea, *a.g.e.*, s.81.

³¹⁵ Banerjea, *a.g.e.*, s.82.

³¹⁶ Banerjea, *a.g.e.*, s.83., Merkt/Göthel, *a.g.e.*, K. no. 1048-1050.

³¹⁷ Banerjea, *a.g.e.*, s.86., Merkt/Göthel, *a.g.e.*, K. no. 1048-1050.

sahipliği sıfatını yitirmesi halinde, davacının davanın sonuçlanması bakımından bir menfaati de artık söz konusu olmayacaktır. Davacının davayı açtıktan sonra pay sahipliği sıfatını yitirmesi, davanın durdurulmasına yol açacaktır³¹⁸. Belirtmek gerekir ki, davacının dava tarihinde sahip olduğu hisse senedi sayısı dikkate alınmamakta ve bu hususta asgari bir miktar öngörülmemektedir. Aynı şekilde söz konusu davanın davacısının oydan yoksun imtiyazlı hisse senedi hamili olması da yeterlidir³¹⁹.

Davacı pay sahibinin yukarıda anılan koşulları yerine getirmiş olmasının yanı sıra, kendisiyle benzer durumda olan diğer pay sahiplerinin de menfaatlerini uygun bir şekilde temsil etmesi gerekmekte olup ve bu gereklilik diğer bir dava şartı olarak kabul edilmiştir³²⁰.

Derivative action'un açılabilmesi için bir diğer dava şartı ise davacı pay sahibinin davanın açılmasından önce, şirketin “şirket borçluları” aleyhine sahip olduğu talep haklarını kullanması yönünde şirkete karşı bir talepte (*demand*) bulunulması zorunluluğudur. Davacı pay sahibi tarafından ileri sürülmesi zorunlu olan talebin hukuki niteliği (usuli bir işlem mi yoksa maddi hukuka ilişkin bir ön koşul olup olmadığı) Amerikan hukuk çevrelerinde oldukça tartışmalı bir konudur. Bununla birlikte bu zorunluluğun hem usuli bir işlem yönünün hem de maddi hukuka ilişkin bir şart olduğu da kabul edilmektedir³²¹. Davacı pay sahibi tarafından yapılacak talep M.B.C.A. §7.42 uyarınca kural olarak öncelikle şirket yönetim kuruluna veya buna muadil şirket organına yöneltilmelidir³²². Son olarak davacı pay sahibinin yapacağı talepte, talebin hukuki gerekçesini teşkil eden ve şirketin aleyhine aksiyon alması istenilen gerçek veya tüzel kişi ile bu kişiyi şirkete karşı borçlu konumuna getiren fiilinin ne olduğu ve şirketin bu fiilden dolayı uğradığı zararların nelerden ibaret olduğu açıkça belirtilmelidir³²³. Her ne kadar pay sahibi kural olarak talepte bulunmakla yükümlü kılınmış olsa da, söz konusu talebin baştan itibaren

³¹⁸ Merkt/Göthel, **a.g.e.**, K. no. 1057-1058.

³¹⁹ Banerjea, **a.g.e.**, s.85.

³²⁰ Banerjea, **a.g.e.**, s.90

³²¹ Banerjea, **a.g.e.**, s.99

³²² Banerjea, **a.g.e.**, s.101., Merkt/Göthel, **a.g.e.**, K.no. 1061-1072.

³²³ Banerjea, **a.g.e.**, s.103.

mümkün gözükmemesi hallerinde pay sahibi, böyle bir talepte bulunmaksızın dava açabilecektir³²⁴. Son olarak *derivative action*'un açılabilmesi için şirketin talebi üzerine, sahip olduğu paylar belli bir yüzdeyi veya hisse senetleri kuruna göre hesaplanacak belli bir azami değeri aşan pay sahibi; dava açmadan önce şirketin ödemekle yükümlü olacağı avukatlık giderleri ile şirketin birlikte davalı olduğu şirketi yöneten üyelerine ileride ödemesi söz konusu olabilecek tazminat miktarları bakımından teminat göstermekle yükümlüdür (*Security for Expenses Rule*)³²⁵.

6. Pay Sahiplerini Koruyucu Niteliği

Derivative action'un yukarıda belirtilen özellikleri ve işleyişi dikkate alındığında pay sahiplerini koruyucu nitelikte olduğu sonucuna varılması sürpriz olmayacaktır. Zira bu dava ile pay sahipleri, şirketin gerek şirket yönetimine gerekse şirket dışındaki üçüncü kişilere karşı kullanmaya yetkili olduğu ancak kullanma konusunda pasif kaldığı talep haklarını üstüne almakta ve bu hakkı anılan kişilere karşı ileri sürebilmektedir. Bu noktada pay sahiplerinin bu dava sistemini işletmeye başlatması için şirketin herhangi bir zarara uğramış olması zorunlu olmayıp, şirketin zarara uğramaksızın herhangi bir talep hakkına sahip olması ve ancak bu hakkını talebe rağmen kullanmaktan imtina etmiş olması tek başına bu sistemin işletilmeye başlatılmasında yeterli olmaktadır. Böylece pay sahipleri sahip oldukları bu sığata bağılı olarak uğradıkları zararları veya yoksun kaldıkları menfaatleri şirkete ve üçüncü kişilere karşı ve şirkete rağmen talep edebilir konuma gelmektedir. Amerikan hukukuna özgü bu kurumun Türk hukukundaki pay sahiplerini koruyucu davalar ile kıyaslanması halinde, pay sahiplerinin menfaatlerini sadece şirkete karşı değil, şirket dışı kişilere karşı da koruyor olması yönünden menfaatler dengesinin sağlıklı bir şekilde korunması amacına daha verimli bir şekilde hizmet ettiği sonucuna varılabilecektir.

³²⁴ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Banerjee, **a.g.e.**, s.107-116.

³²⁵ Aşağıda belirtilen eyaletlerde, şirket hisselerinin %5'inden daha azına sahip olan pay sahibi, sahip olduğu toplan hisse senedi miktarının 25.000\$'ı geçmemesi halinde, teminat göstermekle yükümlüdür: Colorado, Hawaii, Maryland, Nebraska, New Hampshire, New Jersey, Kuzey Dakota, Batı Virginia ve Whoming; New York ve Pennsylvania'da ise pay sahibi yine payların %5'ine sahip olmalı veya ancak sahip olduğu payların toplam bedeli 50.000\$'ı aşmalıdır ki, söz konusu pay sahibi bir teminat gösterme yükümü altında olmasın; Wisconsin'de ise, şirket hisselerinin %3'ünden daha azını elinde bulunduran her pay sahibi, sahip olduğu hisselerin toplam bedeli dikkate alınmaksızın teminat göstermekle yükümlüdür; Kaliforniya ve Teksas'ta ise mahkeme, kanaati doğrultusunda teminat gösterilmesini isteyebilir.

II. Alman Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcıları Koruyucu Davalar

A. Alman Sermaye Piyasası Hukukuna Genel Bakış

1. Genel Olarak

Alman Sermaye Piyasası Hukuku büyük ölçüde AB hukukunun bu konuda belirlediği standartların doğrudan uygulanması veya bunların iç hukuka aktarılması sonucunda şekillenmiştir³²⁶. Avrupa Birliği'nin ana hedefinin malların, sermayenin, hizmetlerin ve kişilerin serbest dolaşımının sağlanacağı ortak bir Pazar oluşturmak olduğu düşünüldüğünde, sermaye piyasalarının düzenlenmesi Avrupa Birliği'nin temel amaçları bakımından oldukça önemlidir³²⁷.

Avrupa Birliği sermaye piyasası hukuku düzenlemelerinin amacı, hem yatırımcıların menfaatlerini hem de Avrupa finans piyasasında görev alanların görev ve sorumluluklarını güvence altına almaktır. Bu amaçlara ulaşmak için ise, finansal hizmetlerin kredi değerliliğinin sağlanması, finans piyasalarında gerçekleştirilen işlemlerin kontrolü, müşteri odaklı tavsiyelerin güvence altına alınması, işlemlere ve pazar fiyatına ilişkin bilgilerde şeffaflığın sağlanması gibi ana başlıklar altında düzenlemeler yapma yoluna gidilmiştir³²⁸.

AB üyesi ülkelerin sermaye piyasası hukuklarının birbirleriyle uyumlu olması Avrupa finans piyasasındaki rekabeti artırmıştır. Gerçekten, yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerini en çabuk şekilde nakde dönüştürebilecekleri pazarı seçmeye başlamış olup, bunun bir sonucu olarak da ellerindeki sermaye piyasası araçlarının tam değerini garanti eden pazarda kayıt altına aldirmaya ve ilk satışını yine bu pazarda ve AB içinde faaliyet gösteren tüm pazarlar tarafından kabul gören fiyat üzerinden gerçekleştirmeye başlamışlardır³²⁹.

³²⁶ Fischer, **a.g.e.**, s.134; Halen Alman Ticaret Hukuku'na ilişkin hükümlerin %80'i Avrupa menşelidir.

³²⁷ Veronika Fischer, **The SEC and BaFin US and German Capital Market Supervision in Comparison**, Augsburg, Süddeutscher Verlag für Hochschulschriften, 2008, s. 134.

³²⁸ Fischer, **a.g.e.**, s.134; Ekkehard Kurth “ **Problematic grenzüberschreitender Wertpapieraufsicht**” in Wertpapiermitteilungen (WM) 2000, s.1521.

³²⁹ Fischer, **a.g.e.**, s.135.

“Tek-Lisans Prensipleri” uyarınca, herhangi bir üye ülkenin yetkili kurumu tarafından belirli bir sermaye piyasası faaliyeti için izin verildiği takdirde, söz konusu izin tüm üye ülkeler bakımından tanınmış ve geçerli olacaktır. Bu durum, tek bir üye ülkede söz konusu izinin alınması için gerekli şartların yerine getirilmiş olmasının yeterli olması bakımından yatırımcılar için avantajlı bir durum yaratmakla birlikte, aynı zamanda yerel makamlar açısından da diğer üye ülke otoriteleri tarafından gerçekleştirilmiş olan işlemlere güvenebilmelerini sağlamaktadır³³⁰. Söz konusu düzenleme Finansal Araçlar Piyasasına İlişkin Direktif *Markets in Financial Instruments Directive* ile hayata geçirilmiştir. Söz konusu direktif ile menkul kıymetler borsalarında faaliyet gösteren yabancılar için raporlama şartları vb. düzenlemeler hafifletilmiştir³³¹.

Avrupa Birliği yasa koyucusu sermaye piyasası hukuku alanındaki yasama faaliyetini hızlandırılmış bir prosedüre tabi tutmuştur. Bunun altında yatan neden ise, normal yasama faaliyetinin çok yavaş olması ve üye devletlerin AB direktiflerini iç hukuka aktarmakta veya bu direktiflerin uygulanmasında gecikmelere yol açması olarak belirtilmektedir. Direktifler, yalnızca düzenlemelerin amaçlarını ve daha sonra gerçekleştirilecek olan ulusal düzenlemelerin ana hatlarını belirlemekte olup, söz konusu düzenlemelerin içi ise daha sonra üye ülke yasa koyucuları tarafından doldurulacaktır³³². AB tarafından gerçekleştirilen yasama faaliyetlerinin Alman sermaye piyasası hukuk düzenlemeleri üzerindeki etkileri ise yadsınamayacak kadar fazladır³³³.

³³⁰ Markus Lenenbach “Kapitalmarkt- und Börsenrecht” Köln, 2002, s. 30; Martin Weber, “**Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im Jahre 2003**”, Neue juristische Wochenschrift NJW 2004 S.28, s.32.

³³¹ Fischer, **a.g.e.**, s.134; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2006 yılı Yıllık Faaliyet Raporu s. 144.

³³² Fischer, **a.g.e.**, s.136.

³³³ Fischer, **a.g.e.**, s.137. Daha ayrıntı bilgi ve Avrupa Birliği hukukuna ilişkin ilgili tüm mevzuat için Bkz. Kümpel/Hammen/Ekkenga “**Kapitalmarktrecht**” Berlin, 2006, s. 12 vd.

2. Alman Sermaye Piyasası Hukuku ve Uygulama Alanı

Alman Sermaye Piyasası Hukukunun uygulama alanı Alman sermaye piyasasında faaliyet gösterenler, yani hisse senetleri borsalarda veya tezgâh üstü piyasalarda işlem görenler ile sınırlıdır³³⁴. Yabancı şirketlerin Alman Sermaye Piyasasında faaliyet göstermeleri halinde, bunlar da yerli şirketler gibi Alman Sermaye Piyasası Hukukuna hâkim düzenlemelerden kaynaklanan tüm yükümlülüklerden sorumlu olacaklar ve söz konusu olacak tüm yaptırımlara tabi olacaklardır³³⁵. Söz konusu hükümlerin yukarıda da bahsedildiği gibi Avrupa Birliği dâhilinde faaliyet gösteren ihraççılar ve borsa komisyoncuları bakımından da uygulama alanının genişletilmesi mümkündür. Sermaye piyasası aracının herhangi bir üye ülke tarafından tanınmasının ardından diğer tüm üye ülkeler borsalarında işlem görmesi mümkün olmaktadır³³⁶.

3. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)

Alman sermaye piyasası araçlarının ticaretine ilişkin temel kanun niteliğinde olan ve 1995 yılında yürürlüğe giren WpHG sermaye piyasası mevzuatında âdeta bir kılavuz gibi kullanılmış³³⁷ ve tıpkı ABD’de olduğu gibi bir takım skandallar üzerine yatırımcıların sermaye piyasasına olan güveninde meydana gelen sarsıntıları bertaraf etme amacına hizmet etmek üzere kaleme alınmıştır. Belirtmek gerekir ki WpHG esas olarak ikincil piyasalara ilişkin olarak kabul edilmiş bir yasadır³³⁸. WpHG §2/I

³³⁴ Heike Schreiter, **Die Anwendung von Kapitalmarktregeln auf auslaendische Gesellschaften und ihr Management**(çevrimiçi) <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2004-02-06-01.pdf>, 13 Şubat 2009. s.15.

³³⁵ Heike Schreiter, **Die Anwendung von Kapitalmarktregeln auf auslaendische Gesellschaften und ihr Management** (çevrimiçi) <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2004-02-06-01.pdf>, 13 Şubat 2009. s.17.

³³⁶ Fischer, **a.g.e.**, s.137; Markus Lenenbach “ **Kapitalmarkt- und Börsenrecht**” Köln, 2002, s. 483.

³³⁷ Markus Lenenbach “ **Kapitalmarkt- und Börsenrecht**” Köln, 2002, s. 24. Söz konusu kanuna ilişkin olarak doktrinde çeşitli şekilde adlandırmalar yapılmıştır. Birkaç örnek vermek gerekir ise, “**Grundgesetz des deutschen Kapitalmarktrechts**” (Alman Sermaye Piyasası Hukukunun Anayasası); “ **wichtigstes kapitalmarktrechtliches Gesetz seit 100 Jahren**” (100 yıldan beri gerçekleşen sermaye piyasası hukukuna ilişkin en önemli kanun) vb. Markus Lenenbach “ **Kapitalmarkt- und Börsenrecht**” Köln, 2002, s. 481.

³³⁸ Fischer, **a.g.e.**, s.140.

ve II uyarınca kanunun uygulama alanı hisse senetlerinin kanunda verilen tanımları kapsamında söz konusu olacaktır³³⁹. Bunun dışında, kredi kurumları tarafından gerçekleştirilen tüm teklifler, finansal konularda hizmet veren kurumlar ve sermaye piyasası araçlarının ticareti ile ilgilenen şirketleri de içerecek şekilde yatırım danışmanlık hizmetlerinin büyük bölümü de kanunun uygulama alanı kapsamında değerlendirilmektedir³⁴⁰.

B. Pay Sahiplerini Koruyucu Dava: KapMuG

1. Genel Olarak

Alman Sermaye Piyasası Hukukunda yatırımcıları koruyucu nitelikteki davaların başında KapMuG³⁴¹ olarak anılan kanun çerçevesinde açılacak örnek davalar gelmektedir. Türkçe tercümesi “*Yatırımcıların Açtıkları Davalar Bakımından Uygulanacak Örnek Dava Usulü Hakkında Kanun*” şeklinde yapılabilecek olan KapMuG, 1 Kasım 2005 tarihinde sermaye piyasası hukuku kaynaklı uyuşmazlıklarda uygulanmak üzere Almanya’da yürürlüğe girmiştir. Ancak anılan kanun geçici süreli olarak kabul edilmiş ve kanunun 5 Ocak 2007 tarihli son değişiklik ile 1 Kasım 2010 tarihinde yürürlükten kalkacağı öngörülmüştür³⁴².

³³⁹ Hisse senetleri, ilmühaberler, borçlanma senetleri, kara iştirak belgesi, opsiyonlar ve diğer sermaye piyasası araçları gibi. Markus Lenenbach “ **Kapitalmarkt- und Börsenrecht**” Köln, 2002, s. 483.

³⁴⁰ Fischer, **a.g.e.**, s.137.

³⁴¹ *Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz vom 16. August 2005* (BGBl. I S. 2437), das durch Artikel 12 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10) geändert worden ist. Kanun metni için Bkz. (çevrimiçi) <http://www.gesetze-im-internet.de/kapmug/BJNR243710005.html>. 20 Şubat 2009.

³⁴² “*Das Gesetz tritt gem. Art. 9 Abs. 2 G v. 16.8.2005 I 2437, 3095 idF d. Art. 12 G v. 22.12.2006 I 3416 am 1.11.2010 außer Kraft.*”

2. Alman Kanun Koyucunun KapMuG’u Yasalaştırmasının Ardında Yatan Sebepler

KapMuG’un y r rl   e girmesinden önce Alman Medeni Usul Hukuku uygulamasında hukuk davaları bakımından geçerli olan prensip, herkesin kendi davasını takip etmesi gerekliliğine dayanan *Prinzip des Einzelrechtsstreits* (*Bireysel Dava Takibi Prensibi*) olmuştur. Alman Medeni Usul Hukuku uygulamasında yer alan ilk toplu dava  rne i ise “*Verbandsklage*” olarak adlandırılan “dernek davası” olmuştur. 1965 yılından itibaren haksız rekabet yasağına aykırı davrananlar hakkında tüketiciyi koruma derneklerine maddi hukuk ile tanınmış olan dava açma yetkisinin tabi olduğu usul hukuku hükümlerinin bir görünüşü olan bu dava şekli, 1976 yılından itibaren etkisiz genel işlem şartlarının kullanılmış olması halinde, 2000 yılından itibaren tüketiciyi koruyucu diğer kanunlar hilafına gerçekleştirilmiş olan uygulamalar hakkında ve 2005 yılından itibaren de kartel hukukuna ilişkin müdahalenin meni taleplerinde uygulanı gelmiřtir³⁴³. Fakat bunun dışında özellikle sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan uyuşmazlıklarda KapMuG’un kabulüne kadar herhangi bir toplu dava açılması veya örnek dava modeli kabul edilmemiştir.

KapMuG’un yasalaşmasından kısa bir süre önce Alman hukuk çevrelerinde mevcut olan toplu hak arama çarelerine başvurulması bakımından mevcut medeni usul hukuku kurallarının yeterli olmaması nedeniyle çeşitli reform arayıřları³⁴⁴ mevcut idi. Ancak KapMuG’un oluşturulmasının altında yatan belki de en önemli sebep “Telekom Davası” olarak anılan dava olmuştur. “Telekom Davası” Deutsche Telekom AG şirketinin 1999 ve 2000 yıllarında gerçekleştirmiş olduğu borsaya kote olma işlemlerine temel oluşturan izahnamelerde yer alan beyanların gerçeği yansıtmadığı veya eksik olduğuna ilişkin iddiaları içeren, 16.000’den fazla yatırımcının 2001 yılından itibaren Frankfurt Eyalet Mahkemesi önünde açmış

³⁴³ Felix Bergmeister, *Kapitalanleger- Musterverfahrensgesetz (KapMuG) Bestandaufnahme und Reformempfehlung aus der Perspektive von Recht und Praxis der US-amerikanischen Securities class action*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2009, s. 5.

³⁴⁴ Söz konusu reform taleplerinden belki de en önemlisi Hass tarafından savunulmuş ve bir kanun taslağı da oluşturulmuş olan Grup Davası’na ilişkin öneridir. Bkz. Detlef Hass, *Die Gruppenklage: Wege zur prozessualen Bewaeltigung von Massenschaden*, München, 1996.

oldukları ve Deutsche Telekom AG'den tazminat talebinde bulundukları yaklaşık 2.100 adet bireysel dava bütününden oluşmaktadır. Söz konusu Telekom davaları Frankfurt Eyalet Mahkemesi Ticaret Hukuku Dairesinin 10 yıllık iş yüküne tekabül ettiğinden, mahkemeyi çözümü imkânsız görünen lojistik sorunlarıyla baş başa bırakmış³⁴⁵ ve KapMuG bu koşullar üzerine kabul edilmiş ve yürürlüğe konulmuştur. Keza kanuna ilişkin hükümet gerekçesinde³⁴⁶ dahi “Telekom Olayı”ndan söz edilmektedir.

3. KapMuG Kapsamında Yatırımcıları Koruyucu Örnek Dava Yargılaması

Alman Parlamentosu 16 Haziran 2005 tarihinde KapMuG’u yürürlüğe sokan yasayı kabul etmiştir. Söz konusu yasa ile sermaye piyasası hukukuna ilişkin gerçeği yansıtmayan bilgiler neticesinde doğan zararların tazmin edilmesine yönelik taleplerin ileri sürülmesi bakımından çeşitli yenilikler getirilmiştir. KapMuG ile esas olarak söz konusu sermaye piyasası uyumsuzluklarına ilişkin yargılamanın bir kısmının örnek dava modeli çerçevesinde yürütülmesi amaçlanmıştır.

Bilindiği üzere sermaye piyasasına ilişkin kazanç beklentileri hakkında gerçeği yansıtmayan özel durum açıklamalarının yapılması veya gerçeği yansıtmayan izahnamelerin hazırlanması gibi gerçeği yansıtmayan beyanlara dayanan işlemler yaygın zararlara³⁴⁷ sebep olabilmekte ve bunun neticesinde birçok yatırımcı zarar görebilmektedir. Bu zararlar bütünü her ne kadar parasal olarak ölçülebilir nitelikte olsa da, her bir yatırımcı bakımından doğmuş olan zarar söz konusu zararların tümü ile karşılaştırıldığında oldukça düşük bir miktarda kalmaktadır. Bu sebeple yatırımcının uğramış olduğu şahsi zararın iadesini mahkeme önünde talep etmesi, vekâlet ücreti, bilirkişi masrafları, dava harcı gibi mali külfetler göz önüne alındığında pek mümkün olmamaktadır. Bunun neticesinde ise zarar gören birçok yatırımcı kanuni yollara başvurmaktan imtina etmektedir. Buna ek olarak

³⁴⁵ Bkz. 8.6.2004 tarihli Frankfurt am Main Eyalet Mahkemesi Basın Bildirisi.(çevrimiçi) <http://www.lg-frankfurt.justiz.hessen.de>, 22 Şubat 2009.

³⁴⁶ KapMuG §10 fıkra 4’e ilişkin hükümet gerekçesinde “Telekom davası”na atıf yapılmaktadır.

³⁴⁷ Almanca *Streuschaeden*, İngilizce *dispersed damages*.

medeni usul hukuku kuralları da, anılan durumlarda, birden fazla zarar gören kişinin kollektif olarak hak aramasına imkân tanıyan hükümler içermemektedir.

İşte KapMuG'un altında yatan temel düşünce, Alman Yüksek Eyalet Mahkemesi nezdinde yukarıda anıldığı gibi tek bir fiil neticesinde birden çok zarar gören kişinin (yatırımcının) ileri sürdüğü taleplerinde belirtilen fiili ve hukuki konulara ilişkin ortak hususların, bu konuda mevcut olan tüm davalar bakımından bağlayıcı olmak üzere bir *Musterverfahren* (örnek dava yargılaması) altında yürütülmesinin sağlanmasıdır. Böylece zarar görmüş olan bireysel yatırımcı bakımından doğacak yargılama masraflarını nispeten sınırlandırmak mümkün olacaktır. Aynı zamanda örnek dava yargılaması neticesinde oluşacak kararı kendi yargılama süreçlerinde esas alacak yerel mahkemelerin de iş yükü azaltılmış olacaktır. Davalı taraf da savunmalarını birleştirip bu yargılama esnasında ileri sürmek suretiyle savunmasını gerçekleştirmiş olacaktır³⁴⁸. KapMuG'un Alman Medeni Usul Hukuku uygulaması bakımından getirmiş olduğu yenilik, davaya taraf olmayan kişiler bakımından dahi, söz konusu dava neticesinde oluşan kararın bağlayıcı olmasıdır. Böylece, zarar gören kişi “örnek dava yargılaması esnasında zarar gören diğer üçüncü kişileri temsil edebilecek ve temsil edilen bu üçüncü kişiler de davanın tarafı olmamalarına rağmen söz konusu dava neticesinde verilecek karardan yararlanabileceklerdir³⁴⁹”.

4. Örnek Dava Yargılamasının Uygulanabilmesi İçin Gerekli Olan Şartlar

a. Genel Olarak

Alman sermaye piyasası hukukuna ilişkin olarak yatırımcılara tanınmış olan örnek dava yargılaması esas itibarıyla üç aşamadan oluşmaktadır. Buna göre aynı fiil veya hukuki işlem neticesinde zarara uğrayan yatırımcılar öncelikle bireysel davalarını açmakta ve uğradıkları zararların tazmin edilmesini talep etmektedir.

³⁴⁸ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 10-13.

³⁴⁹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 6-7.

KapMuG böyle bir halde kendiliğinden uygulama alanı bulmayacaktır. Zira aşağıda izah edileceği üzere aynı fiil veya işlemten dolayı bireysel dava açmış yatırımcılardan kanunda belirtilen sayıdaki yatırımcının KapMuG'un, yani örnek dava yargılamasının uygulanmasını talep etmesi gerekmektedir. Bu taleple davacı konumundaki yatırımcılar münferit davaların ortak bir yargılamaya tabi olacağına inandıkları bölümlerinin bir örnek dava yargılaması içerisinde hallini talep ederler. Kanunda belirlenen sayıdaki yatırımcının böyle bir talepte bulunması halinde ise, bu talep davanın görüldüğü mahkemenin içinde bulunduğu yargı çevresindeki bir üst derece mahkemesine gönderilir ve incelemeye tabi tutulur. Üst derece mahkemesinin örnek bir dava yargılaması altında yargılanmasına mümkün olan hususların varlığına kanaat getirmesi halinde ise, yerel mahkemeler nezdinde açılmış bireysel davalar duracak ve yargılamaya örnek dava usulü çerçevesinde devam edilecektir. Örnek dava yargılaması sonucunda üst derece mahkemesi tarafından verilecek karar, yatırımcıların taleplerinin içeriğini oluşturan hususlar bakımından tüm bireysel davalar için bağlayıcı olacaktır. Son aşamada ise, örnek dava yargılamasının başlamasıyla durdurulmuş olan bireysel davalara devam edilecek olup, bu davalar hakkında nihai hüküm tesis edilecektir³⁵⁰. Dikkat edilmesi gereken husus, örnek dava yargılamasında yalnızca bu usule tabi tutulan hususlar bakımından tüm yatırımcıları bağlayıcı nitelikte bir hüküm tesis edilecek olmasıdır. Yoksa örnek dava yargılaması usulüne tabi olmayan hususlar bakımından yerel mahkemeler her bir bireysel dava için farklı yönde nihai karar verebilecektir.

b. KapMuG'un Uygulama Alanı

Örnek dava yargılamasının uygulanabilmesinin ön koşulu sermaye piyasasına ilişkin tek bir fiil veya işlem hakkında birden fazla yatırımcı tarafından birden fazla bireysel davanın açılmış olmasıdır. Ancak bu tek başına yeterli değildir. Zira KapMuG §1 birinci fıkrası örnek dava yargılamasının yalnızca belirli fiil ve işlemler bakımından uygulanacağını hüküm altına almıştır. Bu fiil ve işlemlerden ilki halka

³⁵⁰ Bergmeister, a.g.e., s. 199; Thomas Wenninger, "Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren (KapMuG) vom Bundestag beschlossen", bkz. (çevrimiçi) http://www.jura.uni-augsburg.de/de/fakultaet/lehrstuehle/moellers/aktuelles/bt-beschl_kapmug.html, 5 Ocak 2010.

arz işlemleri sırasında düzenlenen izahnamelerde³⁵¹ yapılan resmi³⁵² sermaye piyasası açıklamalarının gerçeği yansıtmayan veya aldatıcı beyanlar içermesi veya bu açıklamaların yapılmasının ihmal edilmesi ve bundan dolayı bir zararın doğmuş olmasıdır. Örnek dava yargılamasının uygulanabileceği ikinci tür işlemler ise sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin sözleşmeler olup, bu sözleşmelerin ifasına yönelik talepleri içeren bireysel davaların açılmış olması gerekir³⁵³. İşte KapMuG ile kabul edilen örnek dava uygulaması bu fiil ve işlemlere dayanılarak açılmış tazminat davaları bakımından uygulama alanı bulabilecektir. Tüm bunlara ek olarak Alman Medeni Kanunu BGB §826 uyarınca şirket yönetim kurulu üyeleri aleyhine ileri sürülen tazminat talepleri de örnek dava yargılaması usulüne konu olabilmektedir³⁵⁴.

c. KapMuG’un Yürürlük Süresi

KapMuG’un yürürlük süresi 5 yıl ile sınırlı tutulmuştur. Söz konusu kanunun yürürlük kanununun §9’un ikinci fıkrası uyarınca, KapMuG 1 Kasım 2010 tarihinde yürürlükten kalkacaktır³⁵⁵. Dolayısıyla örnek dava yargılaması ancak bu tarihten önce vuku bulan ve yukarıda belirtilen fiil ve işlemlere ilişkin uygulama alanı bulabilecektir.

³⁵¹ Alman sermaye piyasası hukukunda kıymetli evrak veya diğer yatırım araçlarının ihracı esnasında izahnameler genel olarak Wertpapierprospektgesetz (WpPG), Verkaufsprospektgesetz (VerkproG) § 8f fıkra 1 ve Investmentgesetz (InvG) uyarınca düzenlenmekte ve bu izahnamelerde sermaye piyasası hukukuna ilişkin resmi açıklamalar yapılmaktadır. İzahnamelerde yapılan resmi açıklamaların gerçeği yansıtmamasından doğan zararlara ilişkin tazminat talepleri ise sorumluluğa ilişkin Alman sermaye piyasası mevzuatında yer alan çeşitli hükümlere dayandırılmaktadır. Buna göre tazminat talepleri ya Börsengesetz (BörsG) §44’da düzenlenen “*Borsada işlem görme amacıyla çıkarılan doğru olmayan bilgiler içeren izahnameden kaynaklanan sorumluluk*”, ya VerkproG §13 ve §13a ile düzenlenen “*Yurtiçindeki herhangi bir borsada işlem görmesine izin verilmeyen bir kıymetli evrak veya yatırım aracına ilişkin doğru olmayan veya eksik bilgiler içeren izahnameden kaynaklanan sorumluluk*” ya da InvG §127’de yer alan “*Yatırım araçlarına ilişkin gerçeği yansıtmayan izahnameden kaynaklanan sorumluluk*” hükümlerine dayandırılmaktadır.

³⁵² “*Öffentliche Kapitalmarktinformation*” kavramından ne anlaşılması gerektiği hususunda Bkz. KapMuG §1fıkra 3.

³⁵³ Bu sözleşmeler esas olarak Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz (WpüG) ile düzenlenmiştir. Anılan kanunda bu tür sözleşmelere ilişkin ifa talepleri §31 ile düzenlenmiştir. Detaylı bilgi için ayrıca bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 200.

³⁵⁴ Bkz. KapMuG Hükümet Tasarısı BT-Drucks. 15/5091, s.25; “*Esas davada haklarında birlikte dava açılmış olması halinde, şirket ve yönetim kurulu Musterverfahren’ın da davalı sıfatıyla yer alacaklardır.*”

³⁵⁵ Bu sebeple KapMuG doktrinde “sürelî kanun” (*Zeitgesetz*) olarak anılmaktadır.

5. Örnek Dava Yargılamasının İşleyişi

Örnek dava yargılaması Alman Yüksek Eyalet Mahkemesi tarafından yürütülen bir yargılama modelidir. Yukarıda da belirtildiği üzere bu yargılama usulünün uygulanabilmesi için öncelikle kanun tarafından belirtilen bir fiil veya işlem neticesinde³⁵⁶ meydana gelen yaygın zararlardan dolayı ilgili fiil ve işlemi yapan şirket aleyhine birden fazla yatırımcı tarafından birden fazla bireysel davanın açılmış olması gerekir.

Daha sonra bu şekilde aynı fiil veya işlem hakkında açılmış bireysel davalarda davacı konumundaki en az 10 yatırımcının, derdest bireysel davaların ortak bir yargılamaya tabi olacağına inandıkları bölümlerinin örnek dava yargılaması altında hükme bağlanması yönünde KapMuG §1 fıkra 1 uyarınca bir talepte (*Musterfeststellungsantrag*) bulunması gerekecektir. Öte yandan yukarıda belirtilen yeterli davacı sayısına aynı anda ulaşılması her zaman mümkün olmayacaktır. İşte bu sebeple, KapMuG §2 fıkra 1 uyarınca, bireysel davalardan herhangi birini yürüten mahkeme, kendisine örnek dava yargılaması usulüne başvurulmasına yönelik bir talep yöneltilmesi ve bu talebin geçerli olduğuna kanaat getirmesi halinde, bunu “Dava Kütüğü” olarak adlandırılabilir olan elektronik resmi gazete³⁵⁷ üzerinden açıklamakla yükümlüdür (*Zulässigkeit und Veröffentlichung*). Mahkeme talebin varlığının açıklanmasına yönelik kararında ilgili talebin geçerli olduğunu açıkça belirtecektir³⁵⁸. Böylece geçerli bir talebin varlığı diğer bireysel dava sahipleri tarafından öğrenilmiş olacak ve örnek dava yargılaması usulünün uygulanmasına yönelik talep için aranan yeter sayıya ulaşılması mümkün olacaktır. Görüldüğü üzere mahkemelere bu şekilde bir açıklama yapma yükümlülüğünün yüklenmesi yatırımcıların korunması amacına hizmet eden düzenlemelerden birisidir. Bireysel dava sahibi tarafından yapılan talebin mahkeme tarafından geçerli olmadığına kanaat

³⁵⁶ Bkz. yukarıda.

³⁵⁷ Krş. KapMuG §2 fıkra 6 uyarınca çıkarılmış olan yönetmelik “Verordnung über das Klageregister nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (Klageregisterverordnung) von 26.10.2005, BGBI. I S. 3092.

³⁵⁸ KapMuG §1 fıkra 3.

getirilmesi halinde ise talep reddedilecektir³⁵⁹.

Kronolojik olarak ilk talebin yapıldığı eyalet mahkemesi, bu talep tarihinden itibaren işlemeye başlayan 4 aylık süre içerisinde en az 9 bireysel davada daha aynı yönde örnek dava yargılaması usulünün uygulanması yönünde talepte bulunulması halinde “*Vorlagebeschluss*” olarak anılan bir ara karar verir ve bu kararı yargı çevresi içerisinde bulunduğu yüksek eyalet mahkemesine iletir³⁶⁰. Bu sebeple söz konusu usulün yürütülebilmesi bakımından bireysel davalar esnasında bu yönde bir talepte bulunulmuş olması hayati önem arz etmektedir. Aksi halde söz konusu yargılama usulünün işletilmesi mümkün olmamaktadır³⁶¹. Eyalet mahkemesi tarafından verilmiş olan bu ara karar KapMuG §4 fıkra 1 uyarınca yüksek eyalet mahkemesi bakımından bağlayıcı niteliktedir. Söz konusu karar aleyhine kanun yoluna başvurulması da mümkün değildir³⁶². Dolayısıyla yüksek eyalet mahkemesi örnek dava yargılama usulünün uygulanmasının mümkün olup olmadığı (*Musterentscheid*) incelemesi yapacak ve bu konuda karar verecek olup, söz konusu yargılama usulünün talep edilebilmesi için aranan şartlarının varlığını yeniden tartışamayacaktır.

6. Örnek Dava Yargılaması Usulünün Uygulanması

Örnek dava yargılaması Yüksek Eyalet Mahkemesi tarafından yapılacak bir ilânla başlamaktadır³⁶³. Söz konusu ilân, Eyalet Mahkemesi tarafından verilen ara karar³⁶⁴ ve bu bağlamda halli istenen hukuki sorun ile davacı ve davalıya ilişkin bilgilerin dava kütüğü olarak adlandırılabilir olan elektronik resmi gazetede duyurulması şeklinde yapılmaktadır³⁶⁵. Yüksek Eyalet Mahkemesi tarafından gerçekleştirilen söz konusu ilân neticesinde ilgili bireysel davalar kanun gereği ertelenmektedir³⁶⁶.

³⁵⁹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 205.

³⁶⁰ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 207.

³⁶¹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 202.

³⁶² KapMuG §4 fıkra 1.

³⁶³ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 210.

³⁶⁴ Vorlagebeschluss.

³⁶⁵ Bkz. KapMuG §6.

³⁶⁶ Bkz. KapMuG §7 fıkra 1.

a. Davacının Belirlenmesi

Yüksek Eyalet Mahkemesi örnek dava yargılamasına ilişkin ilânını gerçekleştirmeden önce, Eyalet Mahkemesine başvurmuş olan davacılar arasından takdir yetkisini kullanmak suretiyle bir baş davacı (*Musterkläger*) tayin eder³⁶⁷. KapMuG §8 fıkra 2 uyarınca mahkemenin bu kararına karşı kanun yolu kapalıdır. KapMuG §8 uyarınca Yüksek Eyalet Mahkemesi baş davacının kim olacağını tayin ederken bireysel davaların müddeabih miktarları ile davacıların bir baş davacı üzerinde anlaşmaya varıp varmadıklarını dikkate alacak olup, bu kriterleri gözeterek baş davacıyı tayin edecektir³⁶⁸.

b. Bireysel Davaların Ertelenmesi

KapMuG §7 fıkra 1 uyarınca bireysel davalara bakan eyalet mahkemesi Yüksek Eyalet Mahkemesi tarafından yapılan ilân üzerine örnek dava yargılaması esnasında yapılacak olan tespitlere veya burada halledilecek bir hukuki soruna dayanan ve baş davacının davası da dâhil olmak üzere³⁶⁹ her bir bireysel davayı ertelemekle yükümlüdür. Erteleme kararı aynı zamanda, örnek dava yargılamasına davet edilen sıfatıyla katılabilmek bakımından bir davet anlamına da gelmektedir³⁷⁰.

c. Örnek Dava Yargılamasının Tarafları

(1) Davacı: Baş Davacı

Baş davacı örnek dava yargılamasındaki davacı tarafı oluşturmaktadır. Baş davacı örnek dava yargılaması esnasında sadece kendi bireysel davasını yürütmemekte, ayrıca söz konusu bireysel davadan tamamen bağımsız ve soyut olan örnek dava yargılamasının içeriğine ilişkin taleplerde de bulunmakta ve böylelikle diğer tüm davacıların menfaatlerini de temsil etmektedir. Diğer yandan baş davacı, diğer davacılar ile arasında herhangi bir sadakat yükümlülüğü olmadığından, aslında

³⁶⁷ Bkz. KapMuG §8 fıkra 2.

³⁶⁸ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 211.

³⁶⁹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 212.

³⁷⁰ Bkz. KapMuG §8 fıkra 3.

yargılama esnasında diğer davacıların menfaatlerini gözetmekle yükümlü değildir³⁷¹. Baş davacı bireysel davasından feragat etmesi halinde bu sıfatı kaybedecektir ancak örnek dava yargılaması devam edecektir³⁷².

(2) Davalı

Örnek dava yargılamasında davalı kendiliğinden (*ipso facto*) baş davacının bireysel davasında davalı tarafta yer alan kişi olacaktır. Şüphesiz bu davalı, dava konusu hukuka aykırı fiili işleyen veya işlemi yapan kişi olacaktır. Diğer bir anlatımla davalı taraf, halka arz işlemleri sırasında düzenlenen izahnamelerde gerçeği yansıtmayan veya aldatıcı beyanlarda bulunan veya resmi sermaye piyasası açıklamalarının yapılmamasında ihmali bulunan kişi yahut somut olayda sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin sözleşmenin tarafı konumundaki kişi olacaktır.

Bununla birlikte, baş davacının bireysel davası dışındaki diğer davalarda husumet yöneltilen başka davalıların var olması halinde bunların da örnek dava yargılamasında davalı sıfatına sahip olup olmayacağı sorununa ilişkin KapMuG açık bir hüküm sevk etmiş değildir. KapMuG §8 fıkra 3 uyarınca diğer davalardaki davalılar örnek dava yargılamasına davet edileceklerdir. Ancak bu düzenleme kanunun hazırlık çalışmaları sırasında tartışılmış ve bu konuda farklı görüşlerin ileri sürülmesine sebep olmuştur. Gerçekten KapMuG'un hazırlık çalışmalarında görev alan Hukuk Komisyonu ile Hükümet tarafından hazırlanan tasarsız çalışmalarında bu davalıların dava arkadaşları mı yoksa davaya davet edilen diğer kişiler oldukları konusunda farklı yaklaşımlar söz konusu olmuştur. Doktrindeki hâkim görüş ise, söz konusu hükmün, bireysel davalarda hakkında eyalet mahkemesi tarafından ara karar³⁷³ verilmesine ilişkin koşulların oluşmadığı diğer davalıların davet edilmesi olarak anlaşılması gerektiği şeklinde olmuştur³⁷⁴.

³⁷¹ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 214.

³⁷² Bkz. KapMuG §11 fıkra 2.

³⁷³ Vorlagebeschluss.

³⁷⁴ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 214, Bkz. d.n. 86.

(3) Davet Edilenler

Yukarıda izah edildiği üzere, eyalet mahkemesi tarafından bireysel davalara ilişkin verilen erteleme kararı aynı zamanda baş davacı dışındaki diğer bireysel dava sahiplerinin örnek dava yargılamasına katılmalarını sağlayan bir davet niteliğindedir³⁷⁵. Eyalet mahkemesi

Kanunun ilgili hükmü³⁷⁶ uyarınca vereceği bu erteleme kararında ayrıca örnek dava yargılamasına davet edilenlerin dava masraflarının bireysel davalara ilişkin masraflara ekleneceği hususunda bilgi vermekle yükümlü kılınmıştır. Buna ek olarak mahkeme, ertelemenin verilmesinden itibaren iki haftalık süre içerisinde, bireysel davadan feragat edilmesi halinde örnek dava yargılamasına ilişkin yargılama masraflarının bireysel dava masraflarına eklenmeyeceğini de açıkça bildirecektir³⁷⁷.

KapMuG §12 uyarınca gerek davacı gerekse davalı konumundaki davet edilenler hukuken “müdahil” sıfatına sahip olmasalar da, ZPO §67 ile düzenlenmiş olan müdahillerin yetkilerine benzer yetkilerle donatılmıştır. Davet edilenler, örnek dava yargılamasına dahil oldukları andan itibaren davayı bulunduğu vaziyet ile kabul edecek olup, davaya ilişkin her türlü savunmayı yapabilecek, her türlü müdahalede bulunabilecek ve her türlü usuli işlemi gerçekleştirebileceklerdir, meğer ki bu hareketleri baş davacının/davalının menfaatleri ile çatışmasın³⁷⁸.

7. Yargılamanın Sonuçlanması

Örnek dava yargılaması sonucunda Yüksek Eyalet Mahkemesi örnek dava yargılamasına temel teşkil eden talebin geçerli olup olmadığına ilişkin bir nihai karar (*Musterentscheid*) verecektir³⁷⁹. Bu karara karşı kanun yolu açıktır³⁸⁰.

³⁷⁵ Bkz. KapMuG §8 fıkra 3.

³⁷⁶ Bkz. KapMuG §8 fıkra 3.

³⁷⁷ Bkz. KapMuG §17 fıkra 4; Bergmeister, **a.g.e.**, s. 215.

³⁷⁸ **A.e.**

³⁷⁹ Krş. KapMuG §14 fıkra 1; ayrıca bkz. Bergmeister, **a.g.e.**, s. 218.

³⁸⁰ KapMuG §15 fıkra 1.

KapMuG §16 fıkra 1 uyarınca Yüksek Eyalet Mahkemesi tarafından verilecek nihai karar, bireysel davalara bakan eyalet mahkemelerinin verecekleri kararlarının örnek dava yargılamasında varılacak tespit veya açıklığa kavuşturulacak hukuki sorun ile bağlantılı olması halinde, bu mahkemeler bakımından bağlayıcıdır³⁸¹. Davet edilenler bakımından ise, bunların tüm tartışmalı hususları açıkça ileri sürmüş olup olmamalarına bakılmaksızın KapMuG §16 fıkra 1 uyarınca, söz konusu mahkeme kararı bağlayıcıdır³⁸².

Öte yandan, Yüksek Eyalet Mahkemesi tarafından verilen kararının bağlayıcılığının bazı sınırları mevcuttur. Buna göre kanun §16 fıkra 2 uyarınca, baş davacının örnek dava yargılamasını hatalı olarak yürüttüğü itirazında bulunulabilecektir. Yargılamanın hatalı yürütülmesi ifadesinden anlaşılması gereken, baş davacının davanın seyrini değiştirecek müdahale veya savunmalarda bulunmaktan imtina etmiş olmasıdır. KapMuG §16 fıkra 2, davet edilenlerin müdahale veya savunma talepleri ileri sürmek bakımından engellenmiş olduğunu aşağıdaki durumların varlığı halinde kabul etmektedir. Bunlardan ilki, örnek dava yargılamasının başlangıcında davet edilmiş olanlar hariç, davet edilenlerin davet edildikleri anda davanın içinde bulunduğu evrenin müdahale veya savunma imkânlarını kullanmaya elverişli olmaması, ikincisi davet edilenlerin söz konusu müdahale veya savunma mekanizmalarını kullanmalarına baş davacı/davalının hareketlerinin engel olması³⁸³, üçüncü ve son hâl ise; davet edilenlerin bilgisi dâhilinde bulunmayan savunma ve müdahale mekanizmalarına ilişkin olarak dava hakkında baş davacı/davalı tarafından bilinçli olarak ya da ağır ihmal neticesinde söz konusu davet edilenlerin haberdar edilmeyişidir³⁸⁴. İşte davet edilenler yukarıda belirtilen çerçevede itirazda bulunurlarsa ve bu itirazlar kabul edilirse, örnek dava yargılaması sonucunda verilen nihai kararın bağlayıcı etkisi ortadan kalkacaktır.

³⁸¹ Krş. KapMuG §16 fıkra 1.

³⁸² Bergmeister, **a.g.e.**, s. 225.

³⁸³ Krş. KapMuG §12.

³⁸⁴ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 225.

8. Masraflar

a. Örnek Dava Yargılaması Bakımından Yargılama Giderlerinin Olmıyışı

Örnek dava yargılaması bakımından bağımsız bir yargılama masrafına hükmedilmemektedir. Aynı durum vekâlet ücreti bakımından da geçerlidir. Tüm katılanları temsil eden dava vekili bakımından bireysel davalara ilişkin yargılama ve örnek dava yargılaması bir bütün teşkil etmektedir. Bu sebeple vekâlet ücreti yalnızca bir kez talep edilebilmektedir. Örnek dava yargılaması esnasında oluşabilecek ek masraflar özellikle bilirkişi ücretleri ve tarafların masrafları şeklinde oluşmaktadır. Ancak anılan bu masraflar örnek dava yargılama masrafları olarak değerlendirilmemekte, aksine buna temel teşkil eden bireysel davaya ilişkin masraflara eklenmektedir. Bu nedenle örnek dava yargılaması neticesinde masraflara ilişkin bir karar verilmemektedir³⁸⁵. Yargılama masraflarına ilişkin karar bireysel davanın görüldüğü eyalet mahkemeleri tarafından verilecektir³⁸⁶.

b. Yargılama Masraflarının Devam Edilen Bireysel Dava Neticesinde Paylaştırılması

Türk Medeni Usul Hukukunda da kabul edildiği gibi aynı şekilde Alman ZPO §91 uyarınca davayı kaybeden taraf kural olarak yargılama neticesinde oluşan yargılama masraflarını ödemekle yükümlüdür. Yukarıda belirtildiği üzere örnek dava yargılaması esnasında oluşan masraflar bireysel davaya ilişkin yargılama masraflarına eklenmektedir. Yargılama masrafları ve tarafların masrafları bakımından eklenecek bu miktar, her bir katılan bakımından talep edilen miktarın baş davacı ve diğer davet edilenler tarafından talep edilen toplam tutara olan oranına göre hesaplanmaktadır. Davacının ve davet edilenlerin yargılama masraflarından dolayı müteselsil olarak sorumlu olmaları söz konusu değildir³⁸⁷. Buna ek olarak örnek dava yargılamasına davet edilenler bireysel davalardan feragat etmiş olsalar

³⁸⁵ KapMuG §14 fıkra 2.

³⁸⁶ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 222.

³⁸⁷ Bergmeister, **a.g.e.**, s. 223.

bile örnek dava yargılaması esnasında oluşmuş olan masraflara kural olarak katılmaktadırlar. Fakat bireysel davaların ertelendiğine ilişkin eyalet mahkemesi tarafından verilen kararın tebliğinden itibaren iki hafta içerisinde davasından feragat etmiş olan bireysel davacı bakımından bu kural uygulanmayacaktır³⁸⁸.

III. 03.03.1997 tarih ve 97/9/EC sayılı Yatırımcı Tazmin Sistemlerine İlişkin Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifi³⁸⁹ ile Alman Federal Maliye Bakanlığı (BMF) ile SPK Arasında Yürütülen Eşleştirme Projesi

Sermaye piyasası mevzuatımızın AB mevzuatı ile uyumlaştırılması çalışmaları kapsamında AB müktesebatına uyumun tamamlanması ve AB müktesebatının uygulanmasının sağlanması için gerekli taslakların hazırlanması amacıyla BaFin ve Alman Merkez Bankasının (*Deutsche Bundesbank*) desteğiyle Alman Federal Maliye Bakanlığı (*Bundesministerium der Finanzen*) ile SPK arasında bir eşleştirme projesi³⁹⁰ yürütülmektedir³⁹¹. Eşleştirme Projesi kapsamında yatırımcı zararlarının tazminine ilişkin olarak AB'nin 97/9/EC sayılı direktifine uyumun sağlanması amacıyla, hazırlanmış olan taslakta³⁹² SerPK md.46/A ile düzenlenmiş olan Yatırımcıları Koruma Fonu, Yatırımcıları Tazmin Merkezi olarak teşkilatlandırılmıştır.

³⁸⁸

A.e.

³⁸⁹ (çevrimiçi)

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997L0009:EN:HTML>. 3 Mart 2009.

³⁹⁰ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/filesys/twinning/index.html>. 10 Kasım 2009.

³⁹¹ Ayrıntılı bilgi için Bkz. (çevrimiçi) www.spk.gov.tr/filesys/twinning/hakkinda.pdf. 10 Kasım 2009.

³⁹² Hatice Kara, Yatırımcı, Sermaye Piyasası Kurulu Eşleştirme Projesi Konferansı 6 Haziran 2007, Tazmin Sistemlerine İlişkin Direktif, Taslak SPK Mevzuatı “**Yatırımcı Tazmin Sistemleri**”, (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/filesys/twinning/index.html>. 11 Kasım 2009.; Holger Weustenfeld, Sermaye Piyasası Kurulu Eşleştirme Projesi Konferansı, “Directive on Investor Compensation Schemes” (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/filesys/twinning/index.html>. 11 Kasım 2009.

Bilindiği üzere Türk sermaye piyasası hukuku sisteminde SerPK md.46/A³⁹³ uyarınca Yatırımcıları Koruma Fonu'nun devreye girip, yatırımcılara ödemede bulunabilmesi için aracı kurum hakkındaki tedrici tasfiye veya iflas kararının verilmiş olması ve bankaların faaliyetlerinin durdurulması gerekir. Eşleştirme projesinde ise, yatırımcı zararlarının tazmini sürecinin, tasfiye veya iflas kararı verilmeksizin doğrudan doğruya SPK kararı ile başlayabileceği öngörülmektedir. Yatırımcının tazmin edilmesine yönelik sistemin devreye girebilmesi için yatırım şirketi veya bankanın yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve finansal araç teslim yükümlülüklerini yerine getirmemiş olması ve bunun yatırım şirketi veya bankanın finansal durumuna ilişkin sebebe dayanmış olması gerekir. Yine yatırım şirketi veya bankanın yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve finansal araç teslim yükümlülüklerini yerine getirmeme halinin öngörülebilir bir vadede ortadan kalkma olasılığının bulunmaması gerekir.

Eşleştirme projesinde yatırımcı zararlarının tazmini sürecine yönelik, düzenlemelere de yer verilmiştir. Bu düzenlemeler uyarınca tazmin kararı SPK tarafından alındıktan sonra aynı gün içinde ilgili yatırım şirketi veya bankaya ve Yatırımcıları Tazmin Merkezi'ne söz konusu karar bildirilecektir. Bu aşamadan sonra yatırımcı zararlarının tazminine ilişkin faaliyetler söz konusu merkez tarafından yürütülecektir. Yatırımcıları Tazmin Merkezi bu kapsamda öncelikle tazmin kararını yatırımcılara bildirecek, hak sahiplerini ve tazmin edilecek alacak tutarlarını belirleyecek ve alacağın ödenebilir hale gelmesinden sonra üç ay içinde ödeme yapacaktır³⁹⁴.

³⁹³ “Yatırımcıları Koruma Fonu
Madde 46/A - Hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve Bankalar Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla Bakanlar Kurulu Kararıyla faaliyetleri durdurulan bu Kanunun 50 nci maddesi (a) bendi hükmü kapsamındaki bankaların, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini ve bu Kanunun 46/B maddesinde düzenlenen görevleri bu Kanunda öngörülen esaslara göre yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla tüzel kişiliği haiz Yatırımcıları Koruma Fonu kurulmuştur. Bütün aracı kuruluşlar, bu Fona katılmak zorundadır. (...)”

³⁹⁴ Ferah Türkoğlu, “Avrupa Birliğinde Yatırımcı Tazmin Sistemleri ve AB Mevzuatına Uyum Sürecinde Yatırımcıları Koruma Fonuna İlişkin Sermaye Piyasası Mevzuatında Yapılması Gereken Değişiklikler” Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2008/2, s.266-277.

DÖRDÜNCÜ KISIM

Türk Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Getirilecek Öneriler

BİRİNCİ BÖLÜM

SPK'ya Mevcut Dava Açma Yetkileri Dışında Tanınacak Zarar Gören Yatırımcıları Korumaya Yönelik Dava Açma Yetkisine İlişkin Öneriler

I. Genel Olarak

Sermaye piyasası hukukunda yatırımcıların menfaatlerinin korunması amacına hizmet eden en önemli müesseselerden biri hiç şüphesiz yatırımcıları koruyucu davalardır. Bu davalar esas itibariyle yatırımcıların, sermaye piyasası mevzuatının ihlal edilmesi nedeniyle uğradıkları zararların tazmin edilmesi amacına hizmet etmektedir. Yatırımcıları koruyucu davaları açma yetkisi gerek yatırımcıların bizzat kendilerine gerekse sermaye piyasasında düzenleyici otorite olarak hareket eden kuruluşlara tanınmıştır. Bu kapsamda yukarıda öncelikle Türk sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde yatırımcıyı koruyucu davaların neler olduğuna değinilmiş olup, öncelikle Türk sermaye piyasasında bağımsız düzenleyici otorite konumundaki SPK ve daha sonra bireysel yatırımcılar tarafından açılacak davalar irdelenmeye çalışılmıştır. SPK'nın açmaya yetkili olduğu davalar SerPK md. 12, 15 ve 46 düzenlemeleri ekseninde; bireysel yatırımcılar tarafından kendi menfaatlerini korumak amacıyla açılacak davalar ise TTK md. 336'da düzenlenen sorumluluk davasına vurgu yapılarak incelenmiştir.

Türk hukukunun yanı sıra, dünya üzerinde en gelişmiş sermaye piyasası mevzuatı olarak kabul edilebilecek ABD sermaye piyasası hukuku ve nihayet Alman sermaye piyasası hukuku hakkında genel bilgi verilmiş ve anılan hukuk sistemlerinde yatırımcıların korunması amacına hizmet eden davalar ve yargılama usulleri tanıtılmaya çalışılmıştır. Bu amaçla özellikle Amerikan *securities class action* ve

derivative action uygulamalarına ve bunu takiben Alman *KapMuG* sistemine yer verilmiştir.

Yukarıda anıldığı şekilde gerek Türk ve gerekse Amerikan ve Alman sermaye piyasası mevzuatları incelendiğinde, yatırımcıların korunması bakımından anılan hukuk sistemlerinde birbirinden farklı düzenlemelere yer verilmiş olduğu görülmektedir. Bu sistemler arasındaki farklılıkların yeri geldiğinde sermaye piyasasında bağımsız idari otoritelere verilmiş yetkiler, yeri geldiğinde açılacak davalar ve uygulanacak yargılama usulleri açısından daha belirgin olduğu gözlenmiştir. Bu bağlamda Amerikan ve Alman sistemlerinin ve uygulamasının ağırlıklı olarak yatırımcıları koruma odaklı mekanizmalar geliştirmiş olduğu, buna karşılık Türk sermaye piyasası hukukunda öngörülen ilgili düzenlemelerin yatırımcıların korunması veya yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesi amacını gerçekleştirmekte yetersiz kaldığı sonucuna varılmıştır. Anılan bu yetersiz düzenlemelerin aksayan yönlerine aşağıda bir kez daha işaret edilecek olmasıyla birlikte, yapılan temel çıkarım Türk sermaye piyasası mevzuatında bazı değişikliklerin ve eklemelerin yapılması gerektiği yönündedir. Bu bölümde anılan çıkarımlarımız ışığında, sermaye piyasası mevzuatımızda yatırımcıların korunmasına ilişkin değişikliklerin yapılması ve bazı yeni düzenlemelerin getirilmesine yönelik önerilerimize yer verilmiştir. Unutulmamalıdır ki, yapılan önerilerimiz mevcut ülke uygulamasındaki aksaklıklar, yetersizlikler yanında ayrıca karşılaştırmalı hukuktaki düzenlemeler ve uygulamaların da dikkate alınması suretiyle ortaya konulacaktır. Bu sebeple önerimizin amacının daha iyi anlaşılabilmesi için yeri geldiğinde Türk hukuku ve karşılaştırmalı hukukta yer alan mevcut düzenlemelere yollama yapılacaktır.

Önerimizin cevap aradığı soru esas itibarıyla SPK'nın sermaye piyasasındaki yatırımcıları korumaya yönelik ne tür dava açma yetkilerine sahip olması gerektiğidir. Söz konusu dava yetkilerine ilişkin öneri şekillendirilirken, SPK'nın bireysel yatırımcı niteliğindeki pay sahiplerinin haiz olduğu mevcut dava yetkileri ve karşılaştırmalı hukuktaki ilgili düzenlemeler ve uygulamalar dikkate alınarak bir karma model üzerinde çalışılacaktır. Önerimizi şekillendirirken üzerinde en çok

durulacak husus ise, uygulamada yatırımcıları söz konusu davaları açmaktan önemli ölçüde caydıran yargılama masraflarına ilişkin bölüm olacaktır.

II. SPK'nın Yatırımcıları Korumaya Yönelik Mevcut Dava Yetkileri

- Yukarıda da anıldığı gibi SPK, mevcut sermaye piyasası mevzuatında birçok dava açma yetkisi ile donatılmıştır. SPK'nın söz konusu yetkileri yukarıda ayrıntılı olarak incelendiğinden, burada söz konusu dava açma yetkilerinden kısaca bahsedilecektir.

SPK'nın söz konusu dava açma yetkileri incelendiği takdirde, Kurul'un görev ve yetkileri doğrultusunda öncelikle sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla hareket ettiği anlaşılmaktadır. Anılan dava yetkilerinin SPK'ya tanınmasındaki başlıca amacın, pay sahipleri ve özellikle zarar gören yatırımcıları korumak olmadığı aşikârdır. Söz konusu dava yetkileri ancak dolaylı olarak böyle bir korumayı hedef tutmuş olabilir.

Bilindiği üzere, teknolojinin gelişmesi ve küreselleşmenin artması neticesinde sermaye piyasaları genişlemekte ve bu piyasalar yatırımcıların daha kolay ulaşabilecekleri hale gelmektedirler. Yatırımcıların artık cep telefonundan bir kısa mesaj göndermek suretiyle dahi borsada işlem görmekte olan bir hisseyi satın alabilmesi veya elindeki mevcut hisseleri satması mümkün olmaktadır. Teknolojinin bu derece gelişmiş olması ve hayatı görünürde bu denli kolaylaştırmış olmasının büyük şehirlerde yaşayan ve zamanın bir türlü yetmediği metropol insanları için önemi yadsınamaz. Ancak teknolojinin hayatı bu kadar kolaylaştırmış olması birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Sermaye piyasası işlemlerine ulaşmanın kolaylaştırılması, özellikle bireysel yatırımcıların bilgi eksikliği, tecrübesizlik gibi sebeplerle daha kolay zarar görmelerine yol açmakta, bunun neticesinde de tazmini kolay olmayan zararlar ortaya çıkmaktadır. Keza, mevcut sermaye piyasası mevzuatı ve SPK'nın bu çerçevede haiz olduğu yetkiler ve özellikle dava açma yetkileri,

yukarıda da anıldığı gibi, zarar gören yatırımcıyı koruma odaklı değil, sermaye piyasasında düzeni sağlamayı amaçlamaktadır.

III. ABD ve Alman Sermaye Piyasası Hukuklarında Düzenleyici Otoritelerin Yatırımcıları Korumaya Yönelik Yetkileri ile SPK'nın Bu Anlamda Haiz Olduğu Yetkilerin Karşılaştırılması ve Eleştirisi

Teknolojik gelişmeler, küreselleşme ve bunların dolaylı olarak sermaye piyasası faaliyetlerine olan etkisi, söz konusu faaliyetlere ulaşabilmenin kolaylaşmış olması, neredeyse sokaktaki her bireyin, herhangi bir birikimi olsun olmasın, yatırımcı sıfatı altında işlemler yapabilecek olması, söz konusu bireylerin ve yatırımcıların daha da titizlikle gözetilmelerini gerekli kılmaktadır. Bu gereklilik örneğin ABD'de yaşanan *Enron* skandalı neticesinde kanunlaştırılan *Sarbanes-Oxley Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act 2002* ile SPK'nın ABD'deki muadili olan *SEC*'nin yetkilerinin genişlemesinde ve özellikle yatırımcıları koruyucu ve bunun da ötesinde zarar gören yatırımcıların zararlarının tazmin edilmesi amacıyla *SEC*'ye yeni yetkilerin tanınmasında kendini göstermektedir. Bu düzenlemelerden, yatırımcıların korunması ve en nihayetinde yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesi bakımından en dikkat çeken hüküm, *SOX*'in "*Fair Funds For Investors*" başlıklı 308'inci bölümünde düzenlenmiş olan *Fair Fund* olarak bilinen fon uygulamasıdır. Buna göre SEC tarafından açılan dava neticesinde mahkeme tarafından davanın kabul edilmesi üzerine haksız olarak elde edilmiş olan kazançların iadesine ve davalı kişi/şirket hakkında para cezasına hükmedildiği hallerde SEC tarafından söz konusu para cezasının yatırımcıların zararlarını tazmin etmek amacıyla oluşturulmuş olan bu fona aktarılmasına ve neticede söz konusu fonda biriken paralar ile yatırımcıların tazmin edilmesine karar verebilecektir.

SEC yatırımcının korunması amacına özgülenen bu yetkisi dışında *ancillary relief* olarak adlandırılan diğer bir yetki uyarınca sermaye piyasası mevzuatının ihlâlinin teşkil eden herhangi bir işlem/eylem neticesinde sorumlu kişi/şirket

hakkında şirkete kayyım tayin edilmesi, şirket yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bağımsız adaylardan oluşturulması, sermaye piyasası mevzuatı ile uyumun sağlanması amacıyla profesyonel yöneticilerin atanması, ek raporlama zorunluluklarının getirilmesi veya başka herhangi bir halka açık şirkette yönetici olarak görev yapma yasağı gibi çeşitli yaptırımları uygulama yetkisi ile donatılmıştır³⁹⁵.

Amerikan hukukunun yanı sıra Alman sermaye piyasası hukukunda zarar gören yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesini sağlama amaçlı oluşturulmuş bir muvakkat kanun olan **KapMuG** çerçevesinde, zarar gören her bir pay sahibinin uğradığı zararın katlanmak zorunda olduğu yargılama masrafları ile karşılaştırıldığında yeterli büyüklükte olmaması ve fakat tüm pay sahipleri tarafından uğranılan zararlar toplamının çok yüksek rakamlara ulaşması halinde zararların tazmin edilmesini kolaylaştıran bir yargılama usulü öngörülmüştür.

Yukarıda ayrıntılı olarak değinilmiş olan “*Musterverfahren*” örnek dava yargılaması usulü aslında bireysel bir dava ile başlamaktadır. Ancak davacı Eyalet Mahkemesi önünde açtığı davada aynı zamanda uyuşmazlığın söz konusu örnek dava yargılaması usulüne tabi olarak incelenmesine dair bir talepte bulunmaktadır. Söz konusu yargılama usulünün uygulanmasına yönelik belli şartların gerçekleşmesi halinde, eyalet mahkemesi önünde bulunan olayın söz konusu yargılama usulüne tabi olduğuna ilişkin bir karar vermektedir. Söz konusu karar ve bu karar neticesinde yüksek eyalet mahkemesinde görülecek olan uyuşmazlığın esasına ilişkin yargılama neticesinde verilecek olan mahkeme kararı bağlayıcı olacaktır. Bu mahkeme kararı sonrasında ise yargılama bireysel davalar ekseninde devam edecektir. Ancak burada önemli olan husus yargılamanın büyük bir bölümünün toplu olarak yapılması, böylelikle oluşan yargılama masraflarından birey başına düşen miktarın azalmasıdır.

Yukarıda bahsettiğimiz gibi Amerikan ve Alman kanun koyucusu uygulamada yatırımcıların korunması, bunların uğramış oldukları zararlarının tazmin

³⁹⁵ Hazen, **a.g.e.**, s.699-700.

edilmesi konularına yoğunlaşmış ve sermaye piyasasına ilişkin mevzuatlarında bu yönde değişikliklere başvurmuştur. Öte yandan SPK'nın mevcut sermaye piyasası mevzuatımız uyarınca üstlendiği rolün sermaye piyasası yatırımcısını korumak ve yatırımcıların zarar görmesi halinde bu zararların tazmin ettirilmesi odaklı olduğunu söylemek ise pek güçtür. Her ne kadar örneğin, SPK SerPK md.46/I(a) ile izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için ve SerPK md.46/I(c) uyarınca HAAO'ların kanuna, esas sözleşmelerine veya işletme amaç ve konusuna aykırı durum ve işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali amacıyla dava açma yetkisini haiz olsa da, bu yetkilerin içeriği dikkate alındığında bunların mevzuata aykırı işlem ve eylemlerin sonuçlarının doğurmasını engelleme amaçlı olduğu sonucuna varılacaktır. Benzer şekilde SerPK md. 46/I(d) kapsamında örtülü kazanç dağıtımı yasağının ihlâl edilmesi halinde SPK'nın haiz olduğu yetkiler, öncelikle söz konusu örtülü kazanç dağıtımına ilişkin eylem ve işlemlerin, masrafinin ortaklık tarafından karşılanması şartıyla, şirket pay sahiplerine duyurulması ve SerPK md.47 kapsamında durumu yetkili mercilere iletmek suretiyle söz konusu hukuka aykırı eylem veya işlemin cezai yaptırıma bağlanmasını sağlamak şeklindedir. Yine SPK'nın kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerin yönetim kurulu kararları ve temettü avansı dağıtılmasına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma yetkisi mevcuttur. Ancak SPK'nın mevzuata aykırı eylem ve işlemlerin doğuracağı sonuçları ortadan kaldırmak amacıyla başvurabileceği bu tedbirler, bir dereceye kadar yatırımcıyı korumayı amaçlasa da, yatırımcının söz konusu SPK yetkilerinin devreye sokulmasına kadar geçen süreçte zarar görmüş olma olasılığı oldukça yüksektir.

Kanaatimizce SerPK bu hususta günümüz koşullarına uyan ve yatırımcının zarara uğramasını engellemeyi amaç edinen ve bu gücü haiz nitelikte yaptırımlar içermemektedir. SerPK ile SPK'ya birçok konuda, hatta Amerikan ve Alman sermaye piyasasına ilişkin düzenleyici otoritelerden çok daha geniş yetkiler bahşedilmiştir. Fakat günümüz koşullarında sermaye piyasasının düzenleyici otoritelerinin yetkileri belirlenirken yatırımcının korunması veya yatırımcının korunmasının çeşitli sebeplerle gerçekleştirilememesi ya da zaten gerçekleştirilmesinin mümkün olmaması ihtimalleri de dikkate alınmalıdır. Söz

gelimi izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemleri, HAAO'ların kanuna, esas sözleşmelerine veya işletme amaç ve konusuna aykırı durum ve işlemleri, örtülü kazanç dağıtımı yasağının ihlâl edilmesi hallerinin her birinde yatırımcıların zarar görme olasılığı yüksektir. SerPK'nın bu olasılığı öngördüğünü veya dikkate aldığını ancak anılan hallerin bazılarında bireysel yatırımcı ya da pay sahibine dava açma yetkisi tanımış olmasından çıkarabiliyoruz. Diğer yandan sermaye piyasalarının kuruluşundan beri bireysel yatırımcının, piyasanın diğer aktörleri olan HAAO'lar ve diğer sermaye piyasası kurumları karşısında güçsüz olduğu bilinen bir gerçektir. Sermaye piyasası hukuku alanında düzenleyici otoritelerin kurulmasının altında yatan en büyük sebep piyasanın denetlenmesini, düzenlenmesini sağlamaksa da, bireysel yatırımcının olmadığı bir sermaye piyasası düşünülemeyeceğinden söz konusu otoritelerin kurulmasındaki bir diğer amaç ya da bunlara yüklenen bir diğer görev de, sermaye piyasasındaki düzeni sağlarken aynı zamanda bu piyasanın olmazsa olmaz aktörlerinden bireysel pay sahibini korumak ve onun varlığını sürdürmesine yardımcı olmaktır. Ancak günümüz sermaye piyasaları koşulları, yatırımcıları koruyucu söz konusu düzenlemelerin, SerPK'daki gibi üstü kapalı bir dil ile değil, SEC ve *SOX Fair Funds* örneğinde olduğu gibi açıkça dile getirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Yukarıda özetlemiş olduğumuz hukuk politikasına ilişkin gerekçeler neticesinde, SPK'nın yatırımcıları korumayı amaçlayan veya yatırımcıların zarar görmesinin engellenememesi ihtimalini de dikkate alarak yatırımcıların maruz kalabilecekleri zararların tazmini üzerine yoğunlaşan yetkilerle donatılması gerektiği kanaatindeyiz. Bu görüşümüz doğrultusunda aşağıda, SPK'nın, modern bir sermaye piyasası düzeninin sağlanması ve SerPK md.1'de kanunun konu ve amacı altında anılan "*tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasının*" etkili bir şekilde gerçekleştirilmesi amacıyla SerPK'da SPK'nın yetkileri konusunda yapılmasını önerdiğimiz değişikliklere ve bu anlamda SPK'ya tanınması gerektiğini düşündüğümüz dava açmaya ilişkin yeni yetkilerine yönelik önerilerimiz yer alacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

SPK'nın Mevcut Dava Açma Yetkilerine Ek Olarak Yatırımcıları Koruma veya Yatırımcıların Uğradıkları Zararların Tazmin Edilmesi Odaklı Yeni Dava Modeli Önerileri

I. Önerilere Genel Bakış

Yukarıda SPK'nın haiz olduğu mevcut dava yetkilerine değinilmiş ve bunların yatırımcıları koruma odaklı olmadıkları belirtilerek çeşitli eleştiriler getirilmiştir. Günümüz piyasalarının gereksinimleri ve gelişen teknolojinin yatırımcıların zarar görmelerini de kolaylaştırmış olması, SPK'nın mevcut dava yetkilerinde bir takım değişikliklerin yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu bölümde SPK'nın yatırımcıları korumayı veya zarar gören yatırımcıların zararlarını tazmin edilmesini hedefleyen, kanımızca mevcut sermaye piyasası düzenleri içinde de sahip olması, piyasanın gelişmesi ve yatırımcıların korunması bakımından bir mecburiyet haline gelmiş olan, SPK'nın dava açmasına ilişkin yetkilerinin genişletilmesi konusunda önerilerde bulunulacaktır. Bu çerçevede öncelikle böyle bir değişikliğin mevcut sermaye piyasası hukuku ve ticaret hukuku sorumluluk sistemi içinde hangi durum ve düzenlemelerin tadil edilmesi neticesinde mümkün olacağına değinilecektir. Ardından SPK için öngördüğümüz ve mevzuatımız bakımından tamamen yeni olan bir ikinci öneri üzerinde durulacaktır. Söz konusu öneri şekillendirilirken, SPK'nın bir kamu hukuku tüzel kişi olmasından bahisle haiz olduğu düzenleyici yetkilerine değinilecek ve bu alanda çeşitli değişiklik önerilerinde bulunulacaktır.

SPK'nın mevcut düzenlemeler uyarınca sahip olduğu dava yetkileri incelendiğinde bu dava yetkilerinin yatırımcıları korumak ya da yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesini sağlamak odaklı olmadığı sonucuna varılmaktadır. Bu bağlamda SPK'nın dava yetkilerinin genel olarak mevzuata uygunluğu sağlamayı amaçladığını, ancak söz konusu SPK yaptırımına tabi

mevzuata aykırı durum ve işlemler neticesinde sermaye piyasalarının olmazsa olmaz aktörlerinden yatırımcının akıbetinin göz ardı edildiğini belirtmiştik. Bu sebeplerle, kanaatimizce SPK bakımından önerecek olduğumuz yeni dava modelinin, SPK'nın mevcut mevzuatla haiz olduğu yetkilerden farklı olarak, yatırımcıyı koruma odaklı olması gerekmektedir.

Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için ise, SPK'nın dava açma yetkilerinin sadece mevzuata uygunluğu sağlamayı amaç edinmemesi, mevzuata aykırılıklar neticesinde zarar gören pay sahibinin durumunu da göz önüne alması gerekmektedir. Bu ise, kanaatimizce SPK'ya tanınacak sorumluluk hukukuna ilişkin yetkiler içeren bir dava modeli ve SerPK md. 46 kapsamında SPK'nın belirli bazı mevzuata aykırı eylem ve işlemlerin iptalini dava açma yetkisinin yanında bu eylem ve işlemler neticesinde haksız olarak elde edilen kazançların varlığı halinde bunların iadesi talebini içeren bir dava yetkisinin de tanınması yoluyla mümkün olabilecektir.

Yatırımcıların zarar görmesi halinde, bu zarara sebebiyet veren kişi, şirket organı veya kuruluşların SPK tarafından takip edilmesinin ve yatırımcıların uğradıkları zararlara karşılık tazminat bedellerinin bunlara sebebiyet verenlerden tahsil edilmesinin yatırımcıları koruma amacına daha uygun olacağı kanaatindeyiz. Yukarıda ayrıntılı olarak bahsedildiği gibi, TTK sisteminde pay sahipleri söz konusu davaları mali külfetlerine katlanamayacakları düşüncesiyle çoğu zaman açmaktan imtina etmektedirler.

Bu sıkıntının aşılmasına yönelik ilk çözüm önerimiz, SPK'ya tüm pay sahipleri ya da zarar gören yatırımcılar adına, adeta bunların “hamisi” sıfatıyla sorumluluk davası açma ve zarara sebebiyet verenlerden tazminat talep edebilme yetkisinin verilmesi, SPK'nın mevcut SerPK md.46 uyarınca olduğu gibi, söz konusu davanın yürütülmesinde her türlü harç ve masraftan muaf tutulması ve böylece zarar gören yatırımcıların zararlarının dava neticesinde hükmedilecek meblağ ile giderilmesinin sağlanmasıdır.

Yatırımcıların mevcut düzenlemeler karşısında daha etkili bir şekilde

korunması ve zararlarının tazmin edilmesini sağlamak amacıyla getirebileceğimiz diğer öneri ise SPK'nın SerPK md. 46 uyarınca başvurabileceği iptal davası açma yetkisinin yanında, iptal davasına konu eylem veya işlem neticesinde haksız olarak kazanç elde edilmiş olması halinde ayrıca bu kazançların da iade edilmesini talep etme yetkisinin tanınmasıdır. Diğer bir anlatımla, SPK hâlihazırda açmaya yetkili olduğu iptal davasına konu eylem veya işlemin aynı zamanda haksız kazanç elde edilmesi neticesini doğurmuş olması halinde, eylemin veya işlemin iptalinin yanı sıra anılan haksız olarak elde edilmiş olan kazançların da iade edilmesini talep edebilecek konuma getirilmelidir. Böylece mevzuata aykırı eylem ve işlemler tüm hukuki sonuçlarıyla birlikte ortadan kaldırılmakla birlikte ayrıca doğurdıkları haksız kazanımların da iade yoluyla hukuka aykırı davranan kişilerden alınması sağlanacaktır. Böyle bir iade kurumunun getirilmesiyle yatırımcıların korunması tam ve etkin bir şekilde sağlanmış olacaktır.

İptal davasıyla birlikte, SPK tarafından davaya konu olan eylem veya işlemler sonucu haksız olarak elde edilen kazançların iade edilmesini talep etme yönündeki bu önerimizin bir sonraki adımı ise bu kazançların ne şekilde ve kimlere ödeneceğine ilişkindir. Yukarıda belirttiğimiz gibi, getireceğimiz öneri yatırımcıları göz önüne alan, onların korunması veya zararlarının tazminine odaklanmış çözümler olacaktır. Bu sebeple haksız olarak elde edilmiş bulunan kazanç bedellerinin iade edilmesi gereken kişiler ilgili eylem veya işlemten dolayı zarara uğramış yatırımcılar olacaktır. Yatırımcılara haksız elde edilen kazançları iade edilmesi ise tıpkı Amerikan sermaye hukuku sisteminde kabul edilen *Fair Fund* uygulamasına benzer şekilde “**Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu**” adı altında bir fona iadenin yapılması ve daha sonra iade edilen haksız kazanç bedellerin SPK'nın takdiri doğrultusunda zarar gören yatırımcıların zararlarının tazminine tahsis edilmesi şeklinde gerçekleştirilecektir.

Unutulmamalıdır ki, SPK'ya haksız surette elde edilmiş kazançların iade edilmesini talep etme yönündeki önerimiz, ancak böyle bir kazancın söz konusu olduğu hallerde uygulanabilecektir. Ancak pek tabi, haksız kazanç elde edilmesine yol açan bir eylem veya işlem aynı zamanda şirket yönetim kurulu üyelerinin

sorumluluğunu gerektiren nitelikte de olabilecektir. İşte böyle bir halde SPK'nın önerdiğimiz yetkilerden hangisine başvurabileceğinin net bir biçimde cevaplanması gerekir. Bu konudaki yaklaşımımız şu şekilde olmak gerekir. SPK'nın hem haksız yoldan elde edilmiş kazançları iadesini talep etme hem de TTK md. 336 anlamında sorumluluk davası açma yetkisini kullanma imkânı doğuran bir eylem veya işlemin varlığı halinde SPK bu yetkilerinden ancak birine başvurabilecektir. Yani SPK ya sorumluluk davası açmak suretiyle yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesini talep edecek ya da sorumluluk davası açmaksızın haksız surette elde edilen kazançların pay sahiplerine “Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu” yoluyla ödenmesini talep edecektir. Görüldüğü üzere böyle bir halde SPK bakımından yarışan yetkilerden bahsedilmektedir. SPK'nın önerdiğimiz yetkilerden yalnızca birisini işletebilecek olmasının ardında yatan en önemli sebep ise hiç şüphesiz yatırımcıların uğradıkları zararlardan daha fazla miktarda bir tazminata hak kazanmalarıyla sebepsiz olarak zenginleşmelerinin önüne geçilmesi gereğidir.

II. SPK'ya TTK md. 336 vd. Anlamında Sorumluluk Davası Açma Yetkisinin Tanınmasına ilişkin Önerimiz

A. Genel Olarak

SPK'ya TTK md.336 uyarınca zarar gören pay sahipleri adına sorumluluk davası açma yetkisi bahşeden ilk önerimizin daha iyi anlaşılabilmesi için yukarıda ayrıntılı olarak incelenmiş olan TTK sisteminde mevcut sorumluluk davası düzenlemelerine tekrardan kısaca değinilmesinde, ardından yine yukarıda ayrıntılarına değinilmiş olan ABD hukukunda pay sahipleri davası olarak anılan “*derivative action*” sisteminin esaslarının hatırlatılmasında fayda bulunmaktadır.

B. TTK Sorumluluk Davası Sistemi

Bilindiği üzere TTK sistemi uyarınca anonim ortaklık yönetim kurulunun sorumluluk nedenleri kanunda sayılmıştır. TTK md. 336, YK üyeleri bakımından söz

konusu olacak sorumluluk sebeplerini beş bent halinde saymış olup, söz konusu sebepler aşağıdaki gibidir; 1- Hisse senetleri bedellerine mahsuben pay sahipleri tarafından yapılan ödemelerin doğru olmaması³⁹⁶, 2- Dağıtılan ve ödenen kâr paylarının gerçek olmaması³⁹⁷, 3-Kanunen tutulması gereken defterlerin mevcut olmaması veya intizamsız tutulması³⁹⁸, 4- GK'dan çıkan kararların sebepsiz olarak yerine getirilmemesi³⁹⁹,5- Kanunun veya sözleşmenin kendilerine yüklediği sair görevlerin kasden veya ihmal ile yerine getirilmemesi⁴⁰⁰. Söz konusu sebeplerin varlığı halinde, TTK md. 341 ve 336, şirket pay sahiplerinin ve şirket alacaklılarının sorumluluk davası açabileceklerini düzenlemiştir. Unutulmamalıdır ki YK üyelerinin

³⁹⁶ Bu sorumluluk sebebi ile öngörülen halde, YK üyeleri ile bir ortak arasında yapılan anlaşmaya istinaden hisse bedellerinin tamamı veya bir kısmı ödenmiş olarak gösterilmektedir.

³⁹⁷ AO'da kar ancak safi kazançtan veya bu amaca tahsis edilmiş yedek akçelerden yapılabilir. Bu kurala uyulmaksızın yapılacak bir kar dağıtımı ise sermayeden iade teşkil eder ve bu durumun ortakların ve şirket alacaklılarının zararına sebebiyet vereceği kesindir. TTK md. 473 ayrıca haksız ve kötü niyetle alınan karın da iade edileceğini öngörmektedir. TTK buna ek olarak dağıtılan kar paylarının gerçek olmamasından yani, şirket kar etmemişken kar varmış gibi gösterip kar dağıtan veya GK'un kâr dağıtılması yönünde bir kararı olmamasına rağmen kar dağıtan YK üyelerini, yukarıda sayılan bu eylemleri neticesinde şirketin gördüğü zararları tazminle yükümlü kılmıştır.

³⁹⁸ AO'nun TTK md. 66, 326, 417, 1465'te öngörülen mecburi ve ihtiyari tüm defterlerinin tutulması görevi de YK'ya ait olup, YK üyeleri söz konusu defterleri tutmaması ya da özensiz tutmasından dolayı sorumludur.

³⁹⁹ YK'nın AO'nun icra organı olması sebebiyle GK tarafından alınan kararlar YK tarafından icra edilmektedir. GK kararlarının vakit kaybetmeksizin ve söz konusu kararın gereklerine uygun olarak icrası YK'nın sorumluluğunda olup, aksi yönde hareket YK bakımından bir sorumluluk sebebi oluşturmaktadır. Ne var ki bu ilke ancak GK'nın sağlıklı kararları bakımından geçerlidir. YK üyeleri sakat kararları icra etmekten kaçınılmadırlar zira yukarıda anılan kuralın tam aksine sakat kararların icra edilmemeleri değil icra edilmeleri YK üyeleri bakımından bir sorumluluk sebebi oluşturacaktır. Sakatlığı yokluk veya butlan derecesinde olan kararlar bakımından bu ilke mutlak olarak yürümeyle beraber, iptal edilebilir kararlar bakımından da aynı sonuca varmak gerekir. TTK md. 381, GK kararları aleyhine YK'na kurul olarak iptal davası açma hakkı tanımış, ayrıca her bir YK üyesi bakımından da icrası sorumluluklarını gerektirecek GK kararları aleyhine münferiden dava açma imkânı getirmiştir. YK üyeleri, özen ve sadakat borçlarının bir gereği olarak söz konusu GK kararlarını icra etmeden önce sıhhat açısından yaptıkları değerlendirmenin yanında bir de söz konusu kararın şirket menfaatlerine uygunluğunu da denetleme yükümü altındadırlar.

⁴⁰⁰ Bu son bent ile TTK md. 336 genel bir sorumluluk sebebi öngörmektedir. Gerek ana sözleşmenin gerekse kanunun kendilerine yüklediği sair görevleri gereği gibi yerine getirmeyen YK üyeleri ortaklığın bu nedenle maruz kaldığı zararları tazminle yükümlü olacaktır. Bu genel sorumluluk sebebi kapsamında, TTK md. 308 İlk YK Üyelerinin İhmalden Doğan Sorumluluğu, TTK md. 321, YK Üyelerinin Temsil Yetkilerini Aşmaları Nedeniyle Doğabilecek Sorumlulukları, sadakat borcuna aykırılıktan doğan sorumluluk kapsamında; TTK md. 332 Müzakerelere katılma yasağı, TTK md. 334 Ortaklıkla Muamele Yapma Yasağı, TTK md. 335 Rekabet Yasağı, TTK md. 339 YK Üyelerinin Yanlış Beyanlarıyla Verdikleri Zararlar Nedeniyle Sorumluluk ve TTK md. 342-346 Müdürlerin Sorumluluğu Dolayısıyla YK Üyelerinin Sorumluluğu sayılabilir.

ortaklık malvarlığına zarar veren fiilleri pay sahiplerinin ve ortaklık alacaklılarının dolayısıyla zarar görmelerine yol açar. İşte bu sebeple de, TTK dolayısıyla zarar gören ortaklara ve şirket alacaklılarına YK üyeleri aleyhine dava açma hakkı tanımıştır.

Ortaklık malvarlığını azaltan her fiil, pay sahiplerini hisseleri oranında etkilerken, söz konusu eylemler karşısında alacaklarını karşılayamayan şirket alacaklıları bu durumdan birinci derecede etkilenecek olanlardır. Böyle bir halde ortaklığın gördüğü doğrudan doğruya bir zararın pay sahipleri ve şirket alacaklıları açısından dolaylı bir zarar teşkil ettiği ve ortaklığın malvarlığında meydana gelen eksilmenin giderilmesinin kural olarak pay sahiplerinin ve şirket alacaklılarının dolayısıyla zararlarını gidereceği sonucuna varmak mümkündür.

TTK md. 309 uyarınca pay sahipleri ve şirket alacaklıları açacakları davada dava sonunda hükmolunacak tazminatın şirkete verilmesini talep edebilirler. Önemle belirtilmeli ki, *pay sahipleri ve şirket alacaklıları kendi adlarına ancak ortaklık hesabına dava açmaktadırlar.*

Bununla birlikte uygulama söz konusu dolaylı zararlara dayanan davaların bireysel pay sahibi tarafından açılması pek mümkün olmamaktadır. Zira bireysel pay sahipleri çoğunlukla dava haklarını kullanmama yönünde davranış sergilemektedirler. Bireysel pay sahibinin söz konusu dava hakkını kullanmaktan çekinmesinin altında genel olarak, davanın nispi harca tabi olması, yargılama masraflarının fazlalığı, yargılama neticesinde hükmedilecek olan tazminatın şirkete verilecek olması, bilgi eksikliği, teminat gösterme zorunluluğu gibi mali sebepler yatmaktadır. Bu noktada SPK bakımından önerecek olduğumuz dava modelinde özellikle üzerinde durulması gereken hususlardan birisi anılan yargılama masraflarına ilişkin kısım olacaktır.

C. Amerikan “*derivative action*” Sistemi

Amerikan hukukunda, pay sahiplerinin doğrudan zarar görmeleri neticesinde bunlar tarafından açılacak davalar, *derivative action* olarak adlandırılmaktadır. Amerikan yargılamasında *derivative action* bakımından iki tür talep ileri sürülmektedir. *Derivative action* kurumu altında davacı pay sahibi tarafından iki türlü talep ileri sürülmektedir. Davacı pay sahibi tarafından ileri sürülen bu taleplerden ilkinde şirketin gerek şirket içi gerekse şirket dışındaki borçlusuna karşı haiz olduğu talep haklarını bu borçlusuna karşı ileri sürmesi istenmektedir. Diğer bir ifadeyle, pay sahibi tarafından öncelikle şirketin kendi borçlusu konumundaki üçüncü kişilere (bu anlamda şirket yönetim kurulu da şirketin borçlusu olarak değerlendirilebilecektir.) karşı aksiyon alması şirketin kendisinden talep edilmektedir. İkinci talep ise davacının şirketin kendi borçlusuna karşı haiz olduğu hakları dava konusu etmesi şeklinde kendini gösterir. Bu halde pay sahibi şirketten kaynaklanan hakkı kendi adına dava konusu yapmaktadır.

Türk hukukundaki sorumluluk davasının amacının şirketin uğramış olduğu zararın giderilmesi olması karşısında Amerikan hukuku pay sahibine şirkete ilişkin her türlü hakkı ileri sürme imkânı tanımaktadır. Kamuya duyurulmuş olan hemen hemen tüm *derivative action*'lar tazminat talebi içermektedir. Türk hukukundan farklı olarak Amerikan uygulaması söz konusu davanın şirket dışındaki üçüncü kişilere (şirket borçlularına) karşı açılmasına imkân tanımaktadır. Ancak yine de ABD'de de pay sahipleri tarafından açılan davaların çoğunun şirket içinde yer alan ve şirketi zarara uğratan kişilere, yani yönetim kurulu üyelerine yöneltildiği göz ardı edilmemelidir.

Derivative action'a ilişkin dava şartları pay sahipliği sıfatını haiz olma zorunluluğu⁴⁰¹, talepte bulunma zorunluluğu⁴⁰², benzer durumda olan pay sahibine

⁴⁰¹ Dava şartlarının ilki, davacının davayı açtığı esnada, söz konusu talebini ileri sürdüğü şirketin pay sahibi olmasıdır (*Continuing- ownership Rule*). Söz konusu kural uyarınca, dava açıldığı esnada pay sahipliği statüsü devam etmeli ve davanın açılmasından önce düşmemiş olmalıdır.

⁴⁰² (...) buna göre dava açma yetkisinin kullanılması için talep haklarının yerine getirilmesi hususunda yönetimin veya pay sahiplerinin önceden bunu yerine getirmeye davet edilmesini gerektirir. Söz konusu dava şartı, pay sahibinin dava açma hakkı ile şirketin dava açma hakkının birbirleriyle olan ilişkisi bakımından önemlidir.

ilişkin zorunluluk⁴⁰³, *Verification-Rule*⁴⁰⁴, yargı yerinin hileli hareket ile değiştirilmemiş olması⁴⁰⁵, teminat gösterme yükümlülüğü (*Security for Expenses*)⁴⁰⁶ şeklinde özetlenebilecektir.

Önerimize geçmeden önce Türk ticaret hukuku sistemi ve Amerikan hukuk sistemi içerisinde yer alan sorumluluk davası modellerine tekrar değinmiş olmamızın nedeni, SPK bakımından önerecek olduğumuz dava modelinin sorumluluk davası temelinde yükselmesi gerektiğine ilişkin düşüncemizdir. Belirtmek isteriz ki, söz konusu dava modeli önerimiz bakımından mevcut sermaye piyasası hukuku sistemi dışına çıkarak bir öneri getirmek gibi bir niyetimiz bulunmamaktadır. Aksine önerimiz yukarıda birçok kez anılan, ayrıntılı olarak açıklanan SPK'nın SerPK çerçevesinde haiz olduğu dava yetkilerinin sorumluluk davasına ilişkin temellerle beslenerek tadil edilmesi yönünde gelişmiştir.

D. SPK'ya Zarar Gören Yatırımcılar Adına TTK md. 336 vd. Hükümleri Uyarınca Sorumluluk Davası Açma Yetkisinin Tanınmasına Yönelik Bir Dava Modeli Önerisi

SerPK md.1 kanunun konu ve amacını,

“Bu Kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını,

⁴⁰³ Bir pay sahibi, ancak kendisiyle benzer durumda olan diğer pay sahiplerinin de menfaatlerini uygun bir şekilde temsil etmesi halinde ancak bir derivative suit açıp takip etmek yetkisini haiz olacaktır.

⁴⁰⁴ Bunun anlamı, davacının dava dilekçesinde bahsi geçen maddi olayın gerçeğe uygun olduğu hususunu yemin altında doğrulaması gerektiğidir.

⁴⁰⁵ Bir davanın, aksi takdirde yetkili olmayan bir mahkeme tarafından davanın esası hakkında karar vermesini sağlamak amacıyla, şirket tarafından değil de pay sahibi tarafından açılması halinde söz konusu dava reddedilecektir.

⁴⁰⁶ Bazı Eyaletlere kanunlarında *security-for-expenses-rules* düzenlenmiştir. Şirketin talebi üzerine, sahip olduğu paylar belli bir yüzdeyi veya hisse senetleri kuruna göre hesaplanacak belli bir azami değeri aşan pay sahibi; dava açmadan önce şirketin ödemekle yükümlü olacağı avukatlık giderleri ile şirketin birlikte davalı olduğu şirketi yönetin üyelerine ileride ödemesi söz konusu olabilecek tazminat miktarları bakımından teminat göstermekle yükümlüdür.

düzenlemek ve denetlemektir.”

şeklinde belirtmiştir. Yine Kanun’un 17. maddesi uyarınca:

“Bu Kanunla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kamu tüzel kişiliğini haiz, idarî ve malî özerkliğe sahip Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur.”

Bu iki madde birlikte incelendiğinde, SerPK’nın halkın tasarruflarını değerlendirmesi ve bunun neticesinde ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmasını sağlamak için piyasanın belirli bir düzen içinde çalışmasının, yatırımcıların haklarının ve menfaatlerinin korunmasının SPK tarafından sağlanacağını öngördüğü sonucuna ulaşılmaktadır. Başka bir deyişle SPK piyasanın gelişmesinde ve şekillenmesinde düzenleme ve denetim yetkilerini haiz olduğu kadar, söz konusu piyasada işlem yapıp tasarruflarını değerlendirecek olan yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruma konusunda da hiç şüphesiz aynı yetkilere sahiptir. Ancak yukarıda belirttiğimiz gibi, Türk sermaye piyasası mevzuatı ve özellikle SPK’nın dava yetkilerine ilişkin hükümler incelendiğinde, SPK’nın önceki cümlede anılan yetkilerinden çoğunlukla, piyasanın düzenlenmesi, belli bir güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamaya yönelik düzenleme ve denetleme yapma yetkisini kullanmış olduğu sonucuna varılmaktadır. Yanlış anlaşılmalara mahal vermemek üzere altını çizmekte yarar bulduğumuz başlıca husus, sermaye piyasası mevzuatımızın yatırımcıyı korumaya yönelik hiçbir hüküm sevk etmemiş olduğu gibi gerçeği yansıtmayan bir düşünceyi paylaşmadığımızdır. Burada amaçlanan örneğin SerPK md.16/A/I hükmünün *“küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapar.”* şeklindeki son cümlesinin bile mevzuatın SPK’ya küçük pay sahibi olan bireysel yatırımcıyı korumaya yönelik yetkiler tanımladığıdır.

Mevzuatımızda yer alan başka bir hüküm, SerPK md.46/I (b) uyarınca, Kurul’a kayıtlı sermaye sistemi çerçevesinde alınmış olan YK kararları aleyhine iptal davası açma yetkisinin tanınmış olmasıdır. Söz konusu yetki, kayıtlı sermaye

sistemine ilişkin esasların düzenlenmiş olduğu SerPK md.12 uyarınca pay sahiplerine de tanınmıştır. SPK'nın SerPK md.46 çerçevesinde açacağı davalar veya başlatacağı takipler bakımından tüm teminat ve harçlardan muaf olduğu dikkate alındığında, SPK'ya pay sahiplerinin yanında dava açma yetkisinin tanınmış olması, Kanun'un bireysel pay sahibinin davayı açarken karşılaştığı teminat gösterme gibi mali zorluklar karşısında yatırımcıları koruma amacı güttüğü şeklinde bir yorum yapılabilecektir. Bununla birlikte, SPK'ya bu şekilde tanınan dava açma yetkileri yalnızca ilgili eylem veya işlemlerin hukuki sonuçlarının ortadan kaldırılmasına yöneliktir. Yoksa bu eylem ve işlemlerden dolayı pay sahiplerinin uğradıkları zararların tazmin edilmesi amacıyla SPK'ya herhangi bir dava açma yetkisi tanınmamıştır. Bu durum pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması bakımından ise tam bir koruma sağlamamaktadır.

Zarar gören yatırımcının bu zararının tazminini talep ederken başvuracağı yollardan bir diğeri, söz konusu şirket yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma yoluna gitmektir. Fakat sorumluluk davası yolu, talep edilen tazminatın büyük bir meblağda olması ve buna bağlı olarak yargılama masraflarının yalnızca bir kalemini oluşturan ve nispi şekilde hesaplanan dava harcının karşılanması güç olması nedeniyle zarar gören yatırımcı tarafından çoğu zaman işletilememektedir. Bu mali külfetler sebebiyle, ekonomik anlamda zayıf olan bireysel yatırımcı gerek SPK anlamında kendisine sunulan hak arama imkânlarıyla gerekse TTK sisteminde yer alan yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma yoluna başvurmak suretiyle zararını tazmin etmekte büyük güçlüklerle karşılaşmakta ya da zaten hiç bu yola başvurmamaktadır. Üzerinde önemle durmak istediğimiz nokta mevzuatımızda mevcut olan ve zarar gören yatırımcıya sunulmuş olan söz konusu dava haklarının yatırımcının zararını tazmin etmesi amacına hizmet edemediği ve bu sebeple ilgili düzenlemelerin tadil edilmesi gerektiğidir.

Görüldüğü üzere SerPK sisteminde SPK'ya pay sahiplerinin uğradıkları zararların tazmin edilmesi amacıyla tazminat davası açma yetkisinin tanınmamış olması ve pay sahipleri tarafından açılabilir olan sorumluluk davası mekanizmasının mali güçlükler nedeniyle çoğu zaman işletilemiyor olması

yatırımcıların tam olarak korunamamasına yol açmaktadır. Bu sebeplerle SPK tarafından zarar gören yatırımcıların zararlarının tazmini amacıyla açılacak olan davanın, aynı amaçla bizzat bireysel yatırımcı tarafından açılabilir ve fakat uygulamada karşılaşılan mali güçlükler neticesinde başvurulması fiilen mümkün olmayan dava yollarına nazaran daha pratik bir fonksiyona sahip olması gerekir.

Mevcut düzenleme ve uygulamadaki bu aksaklıkların aşılması ve yatırımcıların tam ve etkin bir biçimde korunması amacıyla sermaye piyasasında yatırımcı sıfatıyla hareket eden pay sahiplerinin yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma yetkisinin aynı kapsam ve koşullarda ve bu pay sahipleri adına hareket etmek üzere SPK'ya tanınmasını önermekteyiz. Kastedilen, TTK md. 336'da belirtilen tüm hallerde SPK'nın şirket pay sahipleri adına yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilecek olmasıdır. Bu sayede, SPK'ya SerPK md. 12 uyarınca alınan yönetim kurulu kararları, temettü avansı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu kararları, SerPK md. 15/son'da düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlali hallerinde pay sahiplerinin uğradığı zararların tazmin edilmesine yönelik olarak sorumluluk davası açabilecektir. Zira anılan SerPK'ya özgü kanuna aykırı eylem ve işlemler en nihayetinde TTK md. 336 f.1 5. bendinde belirtilen “kanuna ve ana sözleşmeye aykırılık” halleri kapsamında değerlendirilecektir. Böylece SPK'nın aleyhine iptal davası açmaya yetkili olduğu işlemlerden ötürü pay sahiplerinin zarara uğramış olması halinde iptal davasının yanı sıra ilgili yönetim kurulu üyeleri aleyhine SPK tarafından sorumluluk davası açılabilir. Bu sayede mevcut düzenleme ile yalnızca hukuki sonuçlarının ortadan kaldırılması için iptal davasına konu edilen eylem ve işlemler neticesinde pay sahipleri tarafından uğranılan zararların tazmin edilmesi de mümkün olacaktır.

SPK'nın SerPK sisteminde bulunan mevcut dava açma yetkilerinin sınırlarını ve kapsamını yukarıdaki şekilde genişleten önerimiz aşağıda “*F. Kanun Taslağı Önerisi*” başlığı altında somutlaştırılmıştır. Öte yandan, peşinen belirtmekte fayda bulunan husus, önerimizin mevcut SerPK md. 46'ya yeni bir fıkra hükmü eklenmesi şeklinde olduğudur. Önerimizin SerPK md. 46 hükmü içerisine eklenmesi şeklindeki teklifimiz pek tabi tesadüfî değildir. Bilindiği üzere SPK tarafından md. 46 uyarınca

açılacak her türlü dava anılan maddenin son fıkrası uyarınca her türlü teminat ve harçtan muaf tutulmuştur. Bu muafiyetten SPK yoluyla yararlanılması ise pay sahipleri bakımından büyük önem arz etmektedir. İşte tüm bu dinamikler birlikte düşünüldüğünde ve kanunun mevcut sistematigi dikkate alındığında önerimizin SerPK md. 46 içerisinde yer bulması gerektiği kanaatine varılmıştır. Böylece SerPK'ya tabi anonim ortaklık yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açmak isteyen yatırımcıların hakları SPK tarafından temsil edilmek suretiyle hiçbir mali külfete katlanmaksızın korunabilecektir.

SPK'nın birden çok pay sahibine ilişkin iddiayı tek bir dava yoluyla ileri sürecek olması, birden çok davacıdan oluşan gruba ait iddia ve taleplerin grubu temsil eden grup temsilcisi tarafından tek bir dava altında ileri sürüldüğü Amerikan hukukunda uygulanan *class action*⁴⁰⁷ sistemini aklımıza getirmektedir.

Aslında grup davalarına benzer bir düzenlemeye Türk hukukunda rastlamak mümkündür. Gerçekten, haksız rekabet hukukunda grup davalarına benzer bir düzenleme TTK md.57 ile hüküm altına alınan haksız rekabet yasağının ihlâli halinde doğacak olan hukuki mesuliyete ilişkin hükümleri düzenleyen TTK md.58/III ile şu şekilde hüküm altına alınmıştır:

“(...) Ticaret ve sanayi odaları, esnaf dernekleri, borsalar ve nizamnamelerine göre azalarının iktisadi menfaatlerini korumaya yetkili bulunan diğer mesleki ve iktisadi birlikler dahi kendilerinin veya şubelerinin azaları bir ve ikinci fıkralar gereğince dava açmak hakkını haiz oldukları takdirde (a), (b) ve (c) bentlerinde yazılı davaları açabilirler (...).”

Görüldüğü üzere TTK sisteminde birtakım kişilere grup davası niteliğinde davalar açma yetkisi bahşedilmiştir. TTK md.58/III'te anılan davaları açabilecek

⁴⁰⁷ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Klaus J. Hopt/ Rainer Kulms/ Jan von Hein “**Rechtshilfe und Rechtsstaat, Die Zustellung einer US-amerikanischen class action in Deutschland**”, 2006, Tübingen. Jürgen Basedow/ Klaus J. Hopt/ Hein Kötz/Dietmar Baetge “**Die Bündelung gleichgerichteter Interessen im Prozess**” 1999, Tübingen, s. 288-378. İbrahim Özbay, “Grup Davaları” 2009, Ankara.

olanlar kural olarak TTK'da sözü edilen meslek kuruluşlarıdır⁴⁰⁸. Bu kuruluşlar Ticaret ve Sanayi Odaları, esnaf dernekleri, borsalar ve nizamnamelerine göre üyelerinin ekonomik menfaatlerini korumaya yetkili bulunan diğer mesleki ve ekonomik birliklerdir. Ancak söz konusu mesleki ve ekonomik birliklerin davacı sıfatını kazanabilmeleri için, bunların üyelerinin ekonomik menfaatini korumak amacıyla kurulmuş olmaları gereklidir⁴⁰⁹.

Bununla birlikte, TTK md.58/III'te bahsi geçen meslek kuruluşlarının haksız rekabet sebebiyle tazminat davası açmaları mümkün değildir⁴¹⁰. TTK md.58/I ve II uyarınca tazminat talep etme hakkı yalnızca zarar gören kişiye ve müşterilere tanınmıştır. Kanun koyucunun burada tazminat davasını istisna tutmuş olmasının sebebi, örneğin kendisi ticari işletme işletemeyecek ve herhangi bir üretimde bulunamayacak olan sanayi odasının zarara uğramasının ve dolayısıyla kişisel olarak tazminat istemesinin mümkün olmamasıdır⁴¹¹. Öte yandan anılan kuruluşların tazminat davası açmaktan memnu tutulmasının altında yatan dinamikler SPK bakımından söz konusu olmamak gerekir. Zira SerPK md. 1 ve md. 17 hükümleri dikkate alındığında SPK'nın birincil amacı tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumaktır. Bu amacın gerçekleştirilmesi açısından SPK'nın dava açma şeklinde bir aksiyon alması ise SPK'nın zarar görmüş olması şartına bağlanamaz. Böyle bir koşulun aranması SPK'nın varlık amacının doğasına aykırı düşecektir. SPK'nın yatırımcılar adına sorumluluk davası açmasındaki hareket noktası SPK'nın zarar görmüş olması değil, sermaye piyasasının en önemli aktörlerinden olan yatırımcıların zarara uğramış olmasıdır.

TTK'da öngörülen bu kuruluşlardan başka, *5411 sayılı Bankacılık Kanunu*

⁴⁰⁸ Hüseyin Ülgen/Ömer Teoman/Mehmet Helvacı/Abuzer Kendigelen/Arslan Kaya/Fusun Nomer Ertan, “**Ticari İşletme Hukuku**”, 2.(tıpkı) Bası, İstanbul, 2008, s. 13 vd. Özbay, **a.g.e.**, s. 234.

⁴⁰⁹ Özbay, **a.g.e.**, s. 236.

⁴¹⁰ Hüseyin Ülgen/Ömer Teoman/Mehmet Helvacı/Abuzer Kendigelen/Arslan Kaya/Fusun Nomer Ertan, **a.g.e.**, s. 474.

⁴¹¹ Hüseyin Ülgen/Ömer Teoman/Mehmet Helvacı/Abuzer Kendigelen/Arslan Kaya/Fusun Nomer Ertan, **a.g.e.**, s. 474; Bu kuruluşların dava açabilmeleri için, üyenin önceden dava açması gerekmediği gibi, bunların rızalarını almaları dahi gerekmez. Diğer yandan TTK ilgili hükmü uyarınca bu kuruluşların, tespit ve men davalarının yanı sıra haksız rekabetin sonucu olan maddi durumun ortadan kaldırılması davalarını da açmaları mümkündür. Bkz. Özbay, **a.g.e.**, s. 237.

md.80/e uyarınca, kurulmuş olan Kuruluş Birliklerine⁴¹² “üyeleri arasında haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli her türlü tedbiri almak ve uygulamak” görevi verilmiştir. Türkiye Bankalar Birliği bu kapsamda TTK md.58/I (a), (b) ve (c) bentlerinde yer alan davaları açabilecektir. Yine Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği kurucu kanunu olan, 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu md.36 uyarınca, yukarıda anılan birliklerle aynı yetkileri haizdir. Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurumların üye olmak zorunda oldukları Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği de üyeleri arasında haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almaya yetkili kılınmıştır.

E. SPK Tarafından Açılacak Sorumluluk Davasının Sonuçları Bakımından Önerimiz

SPK’ya TTK md. 336 uyarınca sorumluluk davası açma yetkisi tanınması tek başına yatırımcıların korunması bakımından yeterli olmayacaktır. Zira TTK md. 336’da hüküm altına alındığı üzere bu madde uyarınca pay sahipleri (önerimiz uyarınca SPK) tarafından açılacak davada, mahkeme tarafından hükmedilecek tazminat şirkete ödenecektir. Fakat SPK’ya sorumluluk davası açma yetkisi verildikten sonra, dava sonucunda hükmedilecek zararların şirkete ödenmesi şeklindeki hükmün aynen muhafaza edilmesi yaptığımız önerinin yatırımcıların korunması konusunda faydalı bir çözüm getiremeyecektir. Dolayısıyla, sorumluluk davası neticesinde hükmedilecek tazminatın şirket yerine pay sahiplerine ödenmesi şeklinde yeni bir düzenlemenin kabul edilmesi gerekecektir. Keza, SPK tarafından pay sahiplerini temsilen açılacak bir sorumluluk davasında tazminatın şirkete ödenmesinin talep edilmesi birincil planda pay sahiplerinin menfaatlerinden ziyade şirketin menfaatlerinin korunması amacına hizmet edecektir. Sermaye piyasasının kendine has özellikleri ve SerPK’nın düzenleme amacı dikkate alındığında ise dava sonunda hükmedilecek tazminatın pay sahiplerine ödenecek olması kanunun amacına daha uygun düşecektir.

⁴¹² Kuruluş Birlikleri kavramından anlaşılması gereken Bankacılık Kanunu md.3 uyarınca, Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliğidir.

Buna ek olarak, pay sahiplerini temsilen SPK tarafından açılacak bir sorumluluk davasında tazminatın şirkete ödenmesi vazgeçilemeyecek nitelikte bir düzenleme olmamak gerekir. Zira TTK md. 336 uyarınca zaten anonim ortaklık, yönetim kurulu üyeleri aleyhine ortaklık adına sorumluluk davasını açmaya ve uğradığı zararlara karşılık tazminat bedelinin kendisine ödenmesini talep etmeye yetkili kılınmıştır. Anonim ortaklığın sorumluluk davası açması ise pay sahipleri tarafından dava açılmasına engel teşkil etmemektedir. Aynı durum pay sahipleri tarafından açılan bir davanın yanı sıra ortaklık tarafından bir davanın açılması halinde de geçerlidir. Bu nedenle, yarışan taleplerin söz konusu olmadığı bir durumda SPK tarafından şirket pay sahipleri adına ve bunlar tarafından uğranılan zararlar sebebiyle açılacak bir sorumluluk davasında tazminatın yine şirkete ödenmesinin talep edilmesine ihtiyaç duyulmamak gerekir.

F. Kanun Taslağı Önerisi

SPK’ya pay sahipleri adına TTK md. 336 uyarınca sorumluluk davası açma yetkisine yönelik önerimize ilişkin kanun taslağı metni SerPK md. 46’ya, mevcut k) bendinden sonra gelmek üzere eklenecek yeni bir bent şeklinde düşünülmüş olup, aşağıdaki gibi kaleme alınmıştır;

Tedbirler

Madde 46- Kurul, bu Kanun uyarınca yaptığı izleme, inceleme ve denetlemeler sonucunda; (...)

“ 1) TTK md.336 uyarınca öngörülmüş olan sorumluluk sebepleri neticesinde pay sahiplerinin zarar görmüş olması halinde pay sahipleri adına TTK md. 336 uyarınca sorumluluk davası açmaya,

yetkilidir.”

Önerimizin devamı, SPK'nın yetkilerine ilişkin olmadığından, bunun SerPK md. 46'nın mevcut son fıkrasından önce gelmek üzere eklenecek yeni bir fıkra ile düzenlenmesi daha uygun görünmektedir.

“ Yukarıda 1) bendi uyarınca açılacak olan dava neticesinde hükmedilecek tazminat zarar gören pay sahiplerine uğramış oldukları zararları oranında ödenecektir.”

III. SPK'nın SerPK md.46 Çerçevesinde Haksız Olarak Elde Edilmiş Olan Kazançların İadesine İlişkin Dava Açma Yetkisine ve Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu Oluşturulmasına İlişkin Öneri

A. Genel Olarak

SPK, “Tedbirler” başlıklı SerPK md.46 uyarınca, sermaye piyasası mevzuatına aykırılıklar halinde birçok yaptırım uygulama yetkisini haizdir. Yukarıda tezimiz kapsamında ilgili maddede yer alan SPK'nın dava açma yetkileri ayrıntılı olarak; işlemin iptali, yönetim kurulu kararlarının iptali ve genel kurul kararlarının iptali başlıkları altında incelenmiştir. Ancak söz konusu iptal davalarının açılmasına temel oluşturan hukuka aykırı eylem veya işlemler neticesinde bunları gerçekleştirenlerin çeşitli menfaatler elde etmeleri olasıdır. Bu sebeple söz konusu hukuka aykırı işlem ve eylemlerin sadece iptalinin dava edilmesi yatırımcıların tazmini için yeterli olmayacaktır.

Yatırımcıların daha etkili bir şekilde korunması ve zararlarının tazmin edilmesini sağlamak amacıyla, yukarıda anılan SPK'nın SerPK md. 46 uyarınca başvuracağı iptal davası açma yetkilerinin yanında, iptal davalarına konu eylem veya işlemler neticesinde haksız olarak kazanç elde edilmiş olması halinde, SPK'ya ayrıca bu kazançların da iade edilmesini talep etme yetkisinin tanınmasıdır.

Getirdiğimiz bu öneri bakımından ABD sermaye piyasası hukuku önemli bir örnek teşkil etmektedir. Yukarıda incelemiş olduğumuz, **SOX Sec.308** ile ABD sermaye piyasası hukuku uygulamasına yatırımcıların menfaatlerinin korunması ve zararlarının giderilmesi bakımından yeni bir soluk getiren **Fair Funds** uygulaması SEC'ye birçok yetki tanımaktadır. Söz konusu hüküm uyarınca, SEC tarafından sermaye piyasasına ilişkin kuralları ihlâl edenler hakkında uygulanan para cezaları ve SEC tarafından söz konusu sermaye piyasası ihlalleri aleyhine açılmış olan hukuk davalarında haksız olarak elde edilmiş olduğuna hükmedilen kazançların bir fonda toplanması ve söz konusu meblağların SEC'nin takdiri doğrultusunda zarar gören yatırımcılar arasında paylaştırılması mümkün kılınmıştır⁴¹³.

ABD hukukundaki bu uygulama yatırımcıların zararlarının tazminine tahsis edilen bir fon yaratmış olması sebebiyle önerimizin çıkış noktasını oluşturmuştur. Söz konusu uygulama çerçevesinde SEC'nin takdiri doğrultusunda hükmedilecek para cezası veya haksız olarak elde edilmiş olan kazançlar ABD Hazinesine ödenmek yerine bu fona aktarılacak ve nihayetinde zarara uğramış olan yatırımcılar bakımından önemli bir maddi kaynak yaratacaktır. Önerimiz çerçevesinde Türk hukukunda zarara uğrayan yatırımcıların bu zararlarını tazmin etmek amacıyla bir fon oluşturulmasının ve bunun yatırımcı zararlarına tahsis edilmesinin formülleri bulunmaya çalışılacaktır.

Önerimiz doğrultusunda SPK'nın haksız olarak elde edilmiş olan kazançların iadesini talep edebilmesi ve bunları bu eylemler neticesinde zarara uğrayan yatırımcıların zararlarının tazminine tahsis edebilmesi için, öncelikle SerPK md.46 hükmü ile SPK'ya tanınmış olan dava açma yetkilerine temel teşkil eden eylemlerde bulunulmuş ya da işlemlerin gerçekleştirilmiş olması, söz konusu eylem ve işlemler neticesinde ise, haksız olarak kazanç elde edilmiş olması gereklidir.

⁴¹³ Ayrıntılı bilgi için Bkz. Verity Winship, “**Fair Funds and the Compensation Conundrum**” Florida Law Review, Vol. 60, December 2008; Fordham Law Legal Studies Research Paper No. 1133519. Available at SSRN: (çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1133519>. 12 Şubat 2009.

B. Haksız Kazanç

Önerimizin somutlaştırılabilmesi bakımından, öncelikle haksız olarak elde edilen kazanç kavramından ne anlaşılmak gerektiği belirtilmelidir.

Haksız olarak elde edilmiş olan kazanç kavramı, oldukça geniş bir kavram olmakla birlikte, hukuka aykırı yollardan elde edilen kazançları ifade etmek için kullanılmaktadır. Önerimiz kapsamında ancak SerPK md.46 ile SPK'ya tanınmış olan dava açma yetkilerine temel teşkil eden işlemler neticesinde haksız olarak elde edilmiş olan kazançların iadesinin talep edilmesi öngörülmektedir.

Önerimiz temellerini ABD hukukunda yer alan bu yöndeki uygulamadan aldığından, söz konusu uygulamada haksız kazanç kavramından ne anlaşılmakta olduğu önem arz etmektedir. SEC tarafından SOX Sec. 308c uyarınca kanunun yürürlüğünden önceki beş yıllık dönemde açılmış olan davaları inceleyen rapor⁴¹⁴ uyarınca haksız olarak elde edilmiş olan kazancın iadesi kurumunun amacı davalıları haksız olarak elde etmiş oldukları kazançlardan mahrum bırakmaktır. Yine rapora göre, özel şahıslar tarafından açılan hukuk davaları ile ileri sürülen zarar gören yatırımcıların zararlarının tazminine yönelik taleplerden farklı olarak, haksız olarak elde edilen kazançların iadesi kurumu ile amaçlanan davalıların haksız olarak zenginleştikleri meblağları iade etmelerinin sağlanmasıdır.

Yine ABD mahkemeleri uygulamasında davalıların hukuka aykırı eylem ve işlemleri ile iadesi talep edilen haksız kazanç arasında bir illiyet bağının varlığı aranmaktadır. İadesi talep edilen miktar ise, davalının hukuka aykırı eylem veya işlemi neticesinde elde etmiş olduğu haksız kazanç miktarı ve bu meblağa belli bir oranda uygulanacak olan faiz toplamını aşamayacaktır.

SEC, davalıdan iade edilmesini istediği haksız kazanç miktarını hesaplarken, davalının hukuka aykırı eylem ve işlemleri süresince elde etmiş olduğu mal varlığı

⁴¹⁴(çevrimiçi) www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf, 14 Mayıs 2009, s.6..

değerleri ve fonları beyan etmesini talep etmekte ve söz konusu iadeye tabi meblağı bu şekilde tespit etmektedir. Mahkeme, SEC'den iadeye tabi miktarı hesaplarken, kesin bir sonuca varmasını beklememekte, davalının hukuka aykırı eylem ve işlemleri neticesinde elde etmesi mümkün olacak yaklaşık bir miktarı tespit etmesini yeterli görmektedir.

Anılan ABD uygulaması dikkate alındığından, SPK'nın da haksız kazançların iadesini talep bakımından SEC'nin mevcut yetkilerine paralel yetkiler ile donatılması mümkündür. Yine iadesi talep edilecek olan miktar bakımından SPK tarafından bir öneride bulunması istenebilecek ise de, mahkemelerin bini tercih etmeyip bir uzman yardımına, bilirkişi incelemesine başvurmak yoluna sıklıkla başvurmak yönündeki eğilimleri söz konusu yargılamaların uzaması ile neticelenebilecektir.

C. Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu

Söz konusu yargılama neticesinde iadesine hükmedilen haksız kazançların ne şekilde ve kimlere ödeneceği önerimizin bir diğer bölümünü oluşturmaktadır. Yatırımcının korunmasını ve en etkili biçimde tazminini hedefleyen ABD uygulaması söz konusu meblağları, SEC'nin takdiri doğrultusunda bir fona aktarmak suretiyle, daha sonra yine SEC'nin takdiri doğrultusunda bunları zarar gören yatırımcıların zararlarının tazminine tahsis etmektedir. Fona aktarılmayan miktarlar ABD Hazinesi ödenmektedir.

İşte, tıpkı Amerikan sermaye hukuku sisteminde kabul edilen *Fair Fund* uygulamasına benzer şekilde “**Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu**” adı altında bir fon oluşturulması ve bu fonun zarara uğrayan yatırımcıların zararlarının giderilmesine tahsisi mümkün olabilir. Böylelikle, yatırımcıların hukuka aykırı eylem veya işlemler neticesinde uğramış oldukları zarar, yine bu eylem ve işlemler neticesinde haksız olarak elde edilmiş olan kazançların aktarılmış olacağı “**Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu**” vasıtasıyla giderilmiş olacaktır.

Oluşturulmasını önermiş olduğumuz **Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu**, aklımıza mevcut SerPK md. 46/A ile düzenlenmiş olan “Yatırımcıları Koruma Fonu”nu getirmektedir. Ancak unutulmamalıdır ki, söz konusu fon ancak hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilmiş olan aracı kurum veya SerPK’ya tabi bankalar bankaların yaptıkları sermaye piyasası faaliyet ve işlemleri neticesinde müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini ve tedrici tasfiye işlemleri esnasında, kendisine yüklenen görevleri yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla oluşturulmuştur. Söz konusu fonun uygulamaya geçebilmesi için madde hükmünde anılan sermaye piyasası kurumları hakkında tedrici tasfiye veya iflas hükümlerinin söz konusu olması gerekmekte, bu aşamalardan önce yatırımcıları koruma amaçlı herhangi bir yetkisi söz konusu olmamaktadır. Oysa önermiş olduğumuz **Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu’nun** sadece yatırımcı zararlarını tazmin amacına hizmet etmesi amaçlanmıştır.

Zarar gören yatırımcıların zararlarının karşılanması için bir fon yaratılmış olması, hem şirketin içinin tamamen boşaltılmış olduğu durumlarda, mahkemenin tazminata hükmetmiş olması halinde dahi, şirketin paraya çevrilecek herhangi bir mal varlığının kalmamış olması ihtimalinde, hem de yatırımcıların zararlarının hızlı bir şekilde tazmin edilmesi bakımından oldukça önemli bir işleve sahiptir.

ABD uygulamasına benzer şekilde SPK da SerPK md.47/C uyarınca idari para cezalarına, md.46 hükümleri uyarınca da adli para cezalarına hükmetme yetkisi ile donatılmıştır. İşte bu noktada zarar gören yatırımcıların uğradığı bu zararlarının daha yüksek oranlarda karşılanmasını sağlamak amacıyla tıpkı Amerikan sisteminde olduğu gibi ülkemiz uygulamasında da SPK’nın yukarıda anılan maddeler uyarınca hükmedeceği adli ve idari para cezası bedellerinin, yine ABD örneğine benzer şekilde SPK’nın takdiri doğrultusunda **Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu’na** aktarılacak suretiyle zarar gören pay sahipleri arasında paylaştırılması mümkün kılınabilir. Böylelikle zarar gören yatırımcıların zararlarının tazmini için açtıkları davalarda, zararlarını tazmin etmeleri bir ölçüde kolaylaştırılmış olacaktır.

D. Kanun Taslağı Önerisi

SPK'nın SerPK md. 46 uyarınca başvuracağı iptal davalarına konu eylem veya işlemler neticesinde haksız olarak kazanç elde edilmiş olması halinde, SPK'ya ayrıca bu kazançların da iade edilmesi hakkında dava açma yetkisine yönelik önerimize ilişkin kanun taslağı metnin SerPK md. 46'nın mevcut son fıkrasından önce gelmek üzere eklenecek yeni bir fıkra ile düzenlenmesi düşünülmüş olup, aşağıdaki gibi kaleme alınmıştır;

“Bu madde uyarınca SPK tarafından başvurulacak dava açma yetkilerine konu hukuka aykırı eylem veya işlemler neticesinde haksız olarak kazanç elde edilmiş olması halinde, SPK söz konusu haksız kazançların iadesini talep etmek yetkisini haizdir. İadesi söz konusu olacak haksız olarak elde edilmiş olan kazanç bedellerinin Kurul'un takdiri doğrultusunda Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu'na aktarılması mümkün olup, yine Kurul'un belirleyeceği plan dahilinde zarar gören yatırımcılara uğramış oldukları zarar oranında tahsis edilecektir.”

Madde önerimizde ayrıca oluşturulmasını önerdiğimiz **Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu**'na ilişkin, fonu tanıtıcı bir hüküm daha eklenmesi gereklidir.

“Yatırımcı Zararlarını Tazmin Fonu, iadesine hükmedilmiş olan haksız kazançların, Kurul'un takdiri doğrultusunda bu sebeple zarar görmüş olan yatırımcılara tahsisini sağlayan, tüzel kişiliği haiz bir fondur.”

IV. Önerilerin İdare Hukuku Açısından Değerlendirilmesi

A. Genel Olarak

Yukarıda sermaye piyasasında yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunmasının sağlanabilmesi için SPK'nın dava açma yetkileri bakımından getirmiş olduğumuz öneriler pek tabi Türk idare hukukunun izin verdiği ölçüde uygulanabilir bir nitelik taşımaktadır. Söz konusu öneriler şekillendirilirken, Alman ve ABD sermaye hukukunda özellikle yatırımcıları koruma amacıyla oluşturulmuş olan benzer kurumlar ve hukuki müdahale yolları incelenmiştir. Her ne kadar yukarıda anılan öneriler anılan yabancı hukuk uygulamalarını aynen oldukları gibi aktarma amacı gütmemiş ise de, Alman ve ABD sermaye piyasası hukuklarında mevcut düzenlemelerden önemli ölçüde yararlanılmıştır. Bu sebeple yukarıda anılan SPK'nın dava açma yetkilerine ilişkin önerilerimizin afaki kalmaması için, SPK'nın, getirdiğimiz öneriler uyarınca, TTK md.336 vd. çerçevesinde zarar gören yatırımcılar aleyhine tazminat davası açmasının ve iptal davasına konu hususlar bakımından haksız kazanç iadesi talebinde bulunmasının Türk idare hukuku çerçevesinde mümkün olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Başka bir ifade ile SPK'ya yukarıda değinmiş olduğumuz öneriler çerçevesinde dava açma yetkilerinin tanınmasının Türk idare hukuku bakımından mümkün olup olmayacağı tartışılmalıdır. Bir kamu hukuku tüzel kişisi olan SPK'nın adeta savcılık makamı gibi “kamu” adına hareket edip, zarar gören pay sahiplerinin zararlarının tazmin edilmesi amacıyla hareket edebilmesi Türk idare hukuku çerçevesinde mümkün olabilecek midir? Bu hususun ayrıntılı olarak incelenmesi İdare Hukukuna ilişkin olması nedeniyle, burada tezimizin kapsamının elverdiği ölçüde konuya ilişkin genel bir değerlendirmede bulunulacaktır.

B. SPK'nın Dava Açma Yetkileri Bakımından Getirilen Önerilerin Türk İdare Hukuku Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Yukarıda, SPK'nın yatırımcıları korumaya yönelik dava açma yetkilerinin iyileştirilmesi bakımından getirilen ilk öneri, SPK'ya yatırımcıların zarar görmüş

olmaları halinde TTK 336 uyarınca yatırımcılar adına sorumluluk davası açma yetkisinin verilmesi ve söz konusu yargılama neticesinde hükmedilecek olan tazminatın da TTK md.336'nın mevcut hükmünden farklı olarak pay sahiplerine verilmesidir. Bu noktada bir kamu hukuku tüzel kişisi olan SPK'nın, anonim ortaklık yönetim kurulu veya bir özel hukuk kişisi olan ilgili anonim ortaklık yönetim kurulu üyesi aleyhine sorumluluk davası açmak yoluna başvurmasının mümkün olup olmayacağı tartışılmak gerekir. Bu tartışmaya geçmeden önce açıklığa kavuşturulması gerekli olan bir diğer husus SPK'nın Türk idari teşkilatı içindeki konumudur. SPK, Türk hukuku bakımından sermaye piyasasını düzenlemek ve denetlemek ile görevlendirilmiştir. Ancak SPK bu yetkileri, Bakanlar Kurulu, ilgili Bakanlık ve Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ile de paylaşmaktadır, başka bir deyişle SPK sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi bakımından tek yetkili kuruluş değildir.

Ancak, sermaye piyasasında anılan Bakanlık ve Müsteşarlık dışında SPK gibi bir düzenleyici kuruma ihtiyaç duyulmasının başlıca sebebi teknolojik gelişmelere son derece açık olan, toplumsal yaşamda özel bir öneme sahip olan ve ayrıca özel girişim özgürlüğü, haberleşme ve bilgi alma hakkı gibi temel hak ve özgürlüklerle doğrudan doğruya ilgileri sebebiyle duyarlı sektörler olarak anılan iletişim, medya, ekonomik rekabet, bankacılık ve finans sektörü gibi alanların politikanın ve politikacıların etkilerinden arındırılması amacıdır. Sermaye piyasasının da bu alanların içinde yer alması sebebiyle, devletin doğrudan müdahalesine konu olmaması, devletin söz konusu hizmetler bakımından rolünün doğrudan düzenleme şeklinde değil, söz konusu alanlarda yapılan düzenlemeleri yakından takip eden bir hakem şeklinde olması gerekmektedir.

SPK'nın Türk idare hukuku teşkilatı içindeki yeri bakımından doktrinde farklı görüşler hakimdir. Doktrinde savunulan görüşlerden⁴¹⁵ biri SPK'nın bir

⁴¹⁵ Ayrıntı bilgi için Bkz. Celal Erkut, **Bağımsız İdari Makamlar Müessesesi Açısından Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kısa Bir Değerlendirmesi, Bağımsız İdari Otoriteler**, Editör: İbrahim Ö. Kaboğlu, Alkım Yayınları, İstanbul, 1998, s.134; Turgut Tan, **Bağımsız İdari Otorite Olarak Sermaye Piyasası Kurulu**, Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, SPK Yayınları, 1996, s.6-7; Müslüm Akıncı, **Bağımsız İdari Otoriteler ve Ombudsman**, Beta Yayınları, İstanbul, 1999,

“bağımsız idari otorite”⁴¹⁶ olduğu yönündedir. Bağımsız idari otorite kavramına genellikle klasik kamu kurumları dışındaki bazı kamu kurumlarının niteliğini saptamak konusunda düşülen tereddüt nedeniyle başvurulmaktadır. Duyarlı-hasas alanları düzenleyici ve denetleyici işlev üstlenen ve diğer kamu kurumlarına oranla daha özerk olan, daha geniş yetki ve görevlerle donatılan bu kurumların farklılığını belirtme endişesi bu kavramın kullanımını cazip hale getirmektedir.

Doktrinde *Yayla*⁴¹⁷ da SPK’nın Türk idare hukuku içindeki yerini bir bağımsız idari otorite olarak tespit etmiştir. Yazar, bağımsız kamu kurumları başlığı altında incelediği bağımsız idari otoritelerin; devletin düzenleme, denetleme ve yönlendirme ile yetinip uzmanlık gerektiren alanlarda, teknolojiyi ve yeni ihtiyaçları bilen uzmanlara bırakması gerekliliği neticesinde oluşmuş olan kurumlar olarak nitelendirmektedir. Yazar Türk idare hukukunda söz konusu yetkilerin kamu tüzel kişiliğine sahip kuruluşlara verildiği, ancak bu kuruluşlar bakımından idari kuruluş ifadesinin yeterli olmadığı görüşündedir, bu sebeple söz konusu kurumların *bağımsız kamu kurumu* olarak adlandırılması gerektiğini belirtmektedir. Ancak yazar, bu noktada da söz konusu kurumlar bakımından kullanılan bağımsız nitelemesinin yanıltıcı olmaması gerektiğini, Türk hukuk sisteminde, idarenin bütünlüğünü düzenleyen anayasanın 123. Maddesi uyarınca idari kurumların tam bağımsızlığının mümkün olmayacağını açık olduğunu belirtmektedir⁴¹⁸. Başka bir ifade ile, merkezi idarenin denetiminin olmadığı, bağımsız, kendi kurallarını kendi koyan bir örgütlenmeye yol açmanın mümkün olmayacağı açıktır. Bu sebeple yazar, kurumlar nitelenirken kullanılan bağımsız nitelemesinin, işlevsel bağımsızlık şeklinde anlaşılmasının daha doğru olacağını belirtmektedir. Bağımsız kamu kurumlarının kararları merkezi denetimin dışında kalsa da, söz konusu kararlar yargı denetimine

s.155; Ali Ulusoy, **Bağımsız İdari Kurumlar**, Danıştay Dergisi, Yıl:29, Sayı:100, Ankara, 1999, s. 9; Ali Ulusoy, **Regülasyon Kurumları Hakkında Genel Bir Değerlendirme**, Günışığında Yönetim, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2004, s. 139 vd., Aydın Akgül, **Danıştay Kararları Işığında Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2008, s. 33-54., Bağımsız İdari Otorite Sistemi İçinde Rekabet Kurulu ve Rekabet Uygulamaları, Yetkin Yayınları, Ankara, 2007, s. 19-50.

⁴¹⁶ Doktrinde bağımsız idari otorite yerine *regülasyon kurumları*, *bağımsız idari kurum* kavramları da kullanılmaktadır.

⁴¹⁷ Yıldızhan Yayla, **İdare Hukuku**, Beta Yayınları, İstanbul, 2009, s. 267-268.

⁴¹⁸ Yayla, **a.g.e.**, s.268.

tabidirler.

*Ulusoy*⁴¹⁹, bağımsız idari otorite kavramı yerine regülasyon kurumu kavramını kullanmak suretiyle, bu kurumların devlet sistemi içinde yürütme organına dahil ve idare içinde yer aldıklarını, ve idari teşkilat içerisinde de yerinden yönetim kuruluşlarından olduklarını ve yerinden yönetim kuruluşları içerisinde de yerel yönetimler ve hizmet yerinden yönetimi kuruluşlarının yanında bağımsız üçüncü bir kategoriyi oluşturduklarını belirtmekte, *Yasin* ve *Yıldırım* tarafından savunulan söz konusu kuruluşların hizmet yerinden yönetimi kuruluş olduklarına dair düşüncüyü benimsememektedir.

Doktrinde *Yıldırım*⁴²⁰ tarafından savunulmakta olan bir diğer görüş, idare teşkilatının sınıflandırılmasında kullanılan kamu kurumu kavramının, bağımsız idari otoriteleri de kapsadığı ve başka bir adlandırmaya gerek olmadığıdır. Yazar ayrıca Bağımsız İdari Otorite kavramının doktrinin kullandığı bir kavram olarak düşünülebileceğini, ancak bunun hukuki bir sonucu olmadığını belirtmektedir. Doktrinde *Yıldırım* tarafından savunulan söz konusu görüş *Yasin*⁴²¹ tarafından da benimsenmekte ve SPK'nın hizmet bakımından yerel yönetim idaresi olarak değerlendirilmesinin mümkün olduğu, SPK ile merkezi idare arasındaki ilişkinin idari vesayet ilişkisi olarak nitelendirilmesini engelleyen bir durumun söz konusu olmadığını belirtmektedir. Danıştay ise, çeşitli kararlarında⁴²² SPK'nın kanunla verilen görevleri yapmak üzere görevli kılınan tüzel kişiliği haiz bir kamu kuruluşu olduğunu belirtmektedir.

Doktrinde yer alan farklı görüşleri değerlendirdikten sonra, şahsi görüşümüz, SPK'nın Türk idare hukuku teşkilatı içindeki yerinin bağımsız idari otoriteler kavramı içinde değerlendirilmesi gerektiği yönünde şekillenmiştir. Kurul, idare ve mali özerkliğe sahip bir kamu hukuku tüzel kişisidir. Kurul'a SerPK ve ilgili diğer

⁴¹⁹ Ulusoy, **a.g.e.**, s.142.

⁴²⁰ Turan Yıldırım, **Bağımsız İdari Otoritelerin Yargısal Denetimi**, 11-12 Mayıs 2000 tarihli Danıştay Sempozyumunda sunulan tebliğ, Ankara, s.4.

⁴²¹ Yasin, **a.g.e.**, s. 170.

⁴²² Danıştay, 10. Dairesi, E. 1986/1763, K. 1987/1746.

kanunlar ile tanınmış olan yetkiler, kanaatimizce Kurul'un bir hizmet yönünden yerinden yönetim kurumu olarak nitelendirilmesine engeldir. Yukarıda da belirtildiği gibi, Kurul'un kararları merkezi denetimin dışındadır, ancak yargı denetimine tabidir.

SPK'nın Türk idare hukuku teşkilatı içindeki yerini bu şekilde tespit ettikten sonra, bu bölüm altında cevabını aradığımız esas soruya dönersek, bir bağımsız idari otorite olan SPK'nın önerilerimizde yer alan yetkiler ile donatılması mümkün olacak mıdır?

SPK'nın mevcut yetkilerini genişleten ve Kurul'a geniş bir müdahale yetkisi tanıyan her iki önerimiz bakımından hem olumlu hem de olumsuz eleştiriler getirmek mümkündür.

Öncelikle genel olarak bağımsız idari otoritelerden bakımından getirilen başlıca eleştiriler SPK bakımından da söz konusu olabilecektir.

Öncelikle, yürütme erki içerisinde siyasi iktidar tarafından denetlenemeyen bir kategorinin varlığının yarattığı meşruluk sorunu söz konusudur. SPK her ne kadar kendisine kanun ile tanınmış olan düzenleme ve denetleme yetkilerini ilgili bakanlık ve bakanlar kurulu ile birlikte kullanıyor olsa da, bağımsız bir idari otorite olması sebebiyle yürütmenin idari vesayet veya hiyerarşi denetimi yetkilerinin süjesi konumunda değildir.

Bağımsız idari otoritelerin yapıları bakımından getirilen diğer bir eleştiri de, bunların devlet yapılanması içerisinde idari organlar olarak düzenlenmelerine karşın idari açıdan bağımsız olmaları, idari yapının başındaki Bakanlar Kurulu, Cumhurbaşkanı gibi birimlerin bunlar üzerinde tipik vesayet ve hiyerarşi denetimi yetkilerinin bulunmaması sonucunda idarenin bütünlüğü ilkesinin yara almış olacağıdır. Bağımsız idari otoriteler üzerinde, hükümet tarafından başarısız görülen üyelerin görevden alınabilmesi gibi ne bir organik denetim ne de işlemlerinin geçerliliğinin izne tabi tutulması veya iptal edilmesi gibi işlevsel bir denetim söz

konusudur. Bu sakıncanın belirli ölçülerde giderilebilmesi için, bağımsız idari otoritelerin karar mercilerini oluşturan kişi ve kurumların belirlenmesinde, ülkemizde de olduğu gibi siyasi iktidara doğrudan yetki verilmektedir. Unutulmaması gereken bir diğer husus, idarenin bütünlüğü ilkesinin merkezi idarenin yerinden yönetim kuruluşları üzerinde mutlaka organlarını görevden alabilme veya geçici olarak görevden el çektilme ile işlemleri üzerinde yürürlüklerinden önce veya sonra geçerliliklerini sona erdirebilecek birtakım yetkileri haiz olması ile sağlanması gibi zorunluluğun söz konusu olmadığıdır. Anayasanın 123. maddesi ile hüküm altına alınmış olan idarenin bütünlüğü ilkesinin hiçbir şekilde tanımlanmamıştır. Bu sebeple anayasanın da bu konuda bir sınırlama getirmiş olmadığı göz önüne alınarak, idarenin bütünlüğü ilkesinin gerçekleştirilebilmesi bakımından merkezi idare ile yerinden yönetim kuruluşları arasında minimum bir idari vesayet mekanizmasının kurulması yeterli görülmelidir. Ülkemizdeki bağımsız idari otoriteler, özellikle tezimiz kapsamında SPK üzerinde merkezi otoritenin tipik idari vesayet yetkileri bulunması dahi, bu bağımsız otoritelerin kuruluş kanunlarında bunların her birinin bir bakanlıkla ilgili olarak belirlenmiş olması, merkezi idarenin anılan bu kurumlar üzerinde asgari de olsa bir denetim yetkisini haiz olduğu ve böylelikle idarenin bütünlüğü ilkesinin sağlanmış olacağı sonucuna ulaşılabilecektir⁴²³. Örneğin SPK bakımından, SerPK md.17 ve md.3/j uyarınca ilgili bakanlık Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu devlet bakanlığı olarak belirlenmiştir.

SPK'ya tanınmasını önerdiğimiz dava açma yetkileri bakımından getirilebilecek diğer bir eleştiri ise, her ne kadar söz konusu bağımsız idari otoritelerin kuruluş amaçları altında, duyarlı alanlar olarak anılan SPK örneğinde sermaye piyasalarının, uzman kuruluşlarca, politikanın ve politikacıların olumsuz etkilerini bertaraf etmek sayılmış ise de, özellikle SPK'yı oluşturan üyelerin seçimi usulü dikkate alındığı takdirde, Kurul başkan ve üyelerinin çeşitli bakanlıkların, BDDK'nın TOBB ve SPAKB tarafından Bakanlar Kurulu'na önerilen adaylar arasından seçildiği görülecektir. Bu şekilde üyelerinin çoğunun bakanlıklar dolayısıyla hükümet tarafından önerilen adaylar arasından seçilen bir kurumun

⁴²³ Bkz. aynı görüşte, Ulusoy, **a.g.e.** ,s.143.

politika veya politikacılardan ne ölçüde uzak kalacağı tartışmalı olup, burada Kurul üyelerinin kendilerini aday gösteren bakanlık etkisinden tamamen ari olduklarını savunmak mümkün olmamak gerekir. Bu sebeplerle, önerimiz kapsamında SPK'ya tanınmasına önermiş olduğumuz, Kurul'un TTK md. 336 uyarınca yatırımcıların zarar görmeleri halinde, bunlar adına ilgili anonim ortaklık yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açması ve iptali dava edilebilecek işlemler bakımından elde edilmiş olan haksız kazancın iadesini talep etme yetkisi, hali hazırda Türk sermaye piyasası hukukundaki düzenleyici otorite SPK'ya, şirket iç işlerine müdahale anlamı taşıyan yetkiler bahşetmektedir. Bu sebeplerle SPK'nın hükümetlerin etkisinden tam olarak kurtulabilmiş bağımsız bir idari otorite olduğunun tartışmalı olduğu bir durumda, SPK'ya önerdiğimiz şekilde geniş yetkiler ile donatılacak olması beraberinde birçok sorunu getirmesi mümkündür.

Yukarıda anılan olumsuz yönlerine rağmen SPK'ya önermiş olduğumuz yetkilerin tanınması halinde, yatırımcıların sermaye piyasasının halihazırdaki hükümlerine nazaran çok daha etkili bir şekilde korunacakları ortadadır. SPK'nın dava açma yetkilerine ilişkin önerilerimizi dile getirirken, SPK'nın yatırımcıları korumaya yönelik dava açma yetkilerinin yatırımcıların korunması odaklı olarak tadil edilmesi gerektiğine ilişkin görüşümüzü belirtmiştik.

Sonuç olarak, SPK'ya getirdiğimiz öneriler çerçevesinde tanınacak olan yeni veya tadil edilmiş dava açma yetkilerinin SPK'nın Türk idari teşkilatı içindeki konumu itibarıyla mümkün olduğu kanaatindeyiz. Benimsemiş olduğumuz görüş doğrultusunda SPK ve bağımsız idari otoriteler, yerinden yönetim kuruluşlarından olmakla birlikte yerinden yönetim kuruluşları içerisinde de yerel yönetimler ve hizmet yerinden yönetimi kuruluşlarının yanında bağımsız üçüncü bir kategoriyi oluşturmaktadır. İdari ve mali özerkliği haiz olan bir kamu hukuku tüzel kişisi olan SPK'nın kararları merkezi yönetim tarafından sıkı bir denetime tabi tutulamamakta, ancak doktrinde⁴²⁴ SerPK'da anılan ilgili Bakanlık tarafından hukuka aykırı işlemlerinin iptalinin mahkemeden talep edilebileceği, Bakanlığın davacı sıfatını haiz

⁴²⁴Ulusoy, a.g.e., s.142.

olacağı bu durumda menfaat şartının SerPK’da söz konusu Bakanlığın ilgili bakanlık olarak belirtilmesiyle sağlanmış olacağı kabul edilmektedir. Böylelikle açıkça hukuka aykırı veya hakkaniyet gözetilmeksizin verilmiş kararların ilgili Bakanlıkça mahkeme önüne taşınması mümkün olacaktır. Bu sebeplerle SPK’nın Türk idari teşkilatı içindeki konumu bakımından, getirdiğimiz önerilerin Kurul’un dava açma yetkisinin çevresini genişleteceği inkar edilemez bir gerçek olmakla birlikte, halihazırda Kurul birçok dava açma yetkisiyle de donatılmış olduğundan getireceğimiz önerilerin kabulü halinde, Kurul’un bu yetkisinde çok büyük bir değişiklik olmayacağı kanaatindeyiz.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Yatırımcıların Doğrudan Zararlarının Tazminine Yönelik Uyuşmazlıkların Grup Davası Yargılaması Usulü ile Halline ilişkin Öneri

Pay sahiplerinin doğrudan doğruya uğramış oldukları zararlarının tazmin bakımından başvuracakları tazminat davası sisteminin yine yargılama masrafları bakımından yatırımcılar lehine düzenlenmesinin yatırımcı zararlarının tazminini bir nebze de olsa kolaylaştıracaktır.

Yukarıda, ABD ve Alman hukuklarını incelediğimiz bölümde, bu ülke uygulamalarında pay sahipleri tarafından başvuru alan çeşitli dava usullerinin mevcut olduğunu incelemiştik. Bu çerçevede gerek KapMuG ile önerilen yargılama usulü gerekse ABD uygulamasında yıllardır var olan grup davası yargılaması usulü yargılamanın bir kısmının veya tamamının toplu olarak yapılmasını öngörmekle zararlarını tazmin etmeye çalışan yatırımcıların yargılama masraflarını oldukça azaltmaktadır.

Amerikan doktrininde *class action* yargılamasının yatırımcıları koruma anlamında çok önemli bir araç olduğu, sermaye piyasası hukukuna ilişkin kanun ihlalleri bakımından etkili bir yaptırım gücüne sahip olduğu kabul edilmiştir. Ancak söz konusu yargılama sistemi yargılamanın tamamının toplu olarak yapılmasını öngördüğünden, class action yargılama usulüne tabi davaların sonuçlanması yatırımcıların zararına olarak uzun sürmektedir. Türk yargı organlarının iş yükünün ağırlığı dikkate alındığında söz konusu usulün yatırımcılar bakımından elverişli bir sonuç ortaya çıkarmayacağı öngörülebilir.

Yukarıda anılan sebeplerle Alman kanun koyucusu tarafından KapMuG muvakkat kanunu uyarınca getirilmiş olan örnek dava yargılaması, yargılamanın bir

bölümünün toplu olarak gerçekleştirilmesini öngörmesi sebebiyle Türk hukuku bakımından daha uygun bir sistemdir. Ancak, Alman düzenlemesindeki sistemin hukukumuza aynen aktarılması yerine, pay sahiplerinin bireysel olarak dava açmaları beklenmeksizin daha farklı bir metod belirlenebilir. Zira Alman sisteminde zarar gören yatırımcılar, birbirlerinden habersiz olarak bireysel tazminat davaları açmakta, ancak yine de davanın KapMuG usulüne tabi olup olmadığının tespitini de talep temektelerler. Ne var ki, zarar gören yatırımcıların birlikte hareket etmesi söz konusu değildir. Farklı bir ifade ile söz konusu dava aslında yine bireysel bir tazminat davası gibi başlamakta, koşulların varlığı halinde ise ancak KapMuG’da öngörülen dava usulüne tabi olmakta ve bireysel davalar birleştirilmektedir. Böylelikle yargılamanın en azından önemli bir kısmı bakımından yargılama masrafları paylaşılmış olmakta ve pay sahibinin omuzlarındaki mali yük biraz da olsa azalmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Alternatif Çözüm Önerileri

Son olarak belirtmek gerekir ki, SPK'ya yatırımcıları korumak veya zarar görmeleri halinde zararlarının tazminini kolaylaştırmak amacıyla, dava açmak yerine veya bu tedbirin yanında ABD Düzenlemesinde SOX uyarınca SEC'nin haiz olduğu nitelikte alternatif yaptırımlar uygulama yetkisi ile donatılması da önerilebilecektir.

Zira önemli olan dava neticesinde tazminata hükmedildiğinde şirketin paraya çevrilebilecek malının olması, şirketin örtülü kazanç aktarımında bulunmasını engellemektir. Bu anlamda “*asset freeze*” olarak adlandırılan mal varlığı değerlerine el konulması SEC tarafından başvurulabilen amaca yönelik ve oldukça önemli bir ihtiyati tedbirdir. Böyle bir tedbirin SPK bakımından da öngörülmesinde bir sakınca görülmemelidir.

Yine önerimiz doğrultusunda SPK tarafından da başvurulabilecek olan şirket yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılması yoluna gidilmesi halinde, yine önerimiz doğrultusunda belirttiğimiz gibi yargılama sonucunda hükmedilecek olan tazminat şirkete değil, zarar gören pay sahiplerine ödenecektir. Ancak bu noktada sorumluluğu tespit edilmiş olan bir şirket yöneticisinin hala görevde kalmasının şirket bakımından daha da büyük zararlara yol açabileceği ortadadır. Bu sebeple söz konusu yönetim kurulu üyesinin görevden alınması söz konusu olmak gerekir. İşte bu noktada SEC'nin hukuk davası sürecinde başvurduğu tedbirlerden *ancillary relief* olarak adlandırılan ve daha çok davalının sermaye piyasası mevzuatını ihlâl eden eylem ve işleminden ötürü zarara uğramış olan sermaye piyasası yatırımcılarının tatmin edilmesini amaçlayan tedbir aklımıza gelmektedir. Buna göre, SEC'nin talebi üzerine mahkemelerce alınan bu tedbirler; davalı şirket yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun yerine şirket dışı bağımsız kişilerin atanması⁴²⁵; davalı şirkete kayyım atanması⁴²⁶; davalı şirketin sermaye

⁴²⁵ Hazen, **a.g.e.**, s. 699, dn. 102'de anılan dava: “SEC v. Vesco, 571 F. 2d 129d (2d. Cir. 1978).

piyasası mevzuatına uygun şekilde hareket etmesini güvence altına almak amacıyla uzman kişilerin görevlendirilmesi⁴²⁷; davalı şirket için ek raporlama yükümlülüğünün getirilmesi; davalı şirketin yatırımcılarını korumak ve şirketin içinin boşaltılmasını engellemek amacıyla mal varlığı değerlerinin korunmasına yönelik önlemlerin alınması⁴²⁸; davalı gerçek kişinin herhangi bir halka açık şirketin yönetiminde yer almasının yasaklanması⁴²⁹ ve benzeri şekillerde uygulanmaktadır.

Unutulmamalıdır ki, sermaye piyasası mevzuatının ihlâl edilmesinden, özellikle mevzuata aykırı bir biçimde haksız olarak kazanç elde edilmesinden dolayı zarara uğrayan yatırımcıları korumayı hedef alan *ancillary relief*, anılan yatırımcıların tarafı olmadığı bir davada, Amerikan sermaye piyasasının düzenleyici otoritesi konumundaki SEC tarafından talep edilmektedir. *Ancillary relief* sayesinde davacı sıfatını haiz olmayan üçüncü kişi konumundaki yatırımcıların uğradıkları zararların tazmin edilmesi sağlanmakta ve böylece yatırımcılar ayrı davalar açmaları halinde karşılamak zorunda oldukları yargılama masraflarından kurtulmuş olmaktadır⁴³⁰.

⁴²⁶ Hazen, **a.g.e.**, s. 699, dn. 103'te anılan dava: "SEC v. Elliot, 953 F. 2d 1560 (11th Cir. 1992).

⁴²⁷ Hazen, **a.g.e.**, s. 700; Fischer, **a.g.e.**, s.74.

⁴²⁸ Hazen, **a.g.e.**, s. 700, dn. 107'de anılan dava: "SEC v. Hickey, 322 F. 3d 1123 (9th Cir. 2003).

⁴²⁹ Hazen, **a.g.e.**, s. 700.

⁴³⁰ Thomas Lee Hazen, **The Law of Securities Regulation**, 5. Bası 2005, s. 700.

SONUÇ

Sermaye piyasası mevzuatının mevcut hükümlerinin, tasarruflarını bu piyasalarda değerlendiren yatırımcıların menfaatlerini etkin bir şekilde korumaya yeterli olmaması ve gelişen teknoloji neticesinde yatırımcıların zarar görmesinin artık daha da kolaylaşmış olması sermaye piyasası mevzuatında, yatırımcıları koruma odaklı tadiller yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu görüşümüz doğrultusunda şekillendirdiğimiz Kurul'un yatırımcıları korumaya yönelik dava açma yetkilerinin genişletilmesi ve değiştirilmesine ilişkin önerilerimizin yatırımcıların daha etkili bir şekilde korunması amacına hizmet edeceği kanaatindeyiz. Söz konusu önerilerimizden ilki, TTK md. 336'da sayılan sorumluluk doğuran hallerin varlığı ve bunun neticesinde pay sahiplerinin zarara maruz kalmış olmaları halinde SPK'ya, zarar gören yatırımcıları adına ilgili TTK hükmü uyarınca sorumluluk davası açma imkanının tanınmasıdır. SPK'nın dava açma yetkilerinin tadiline ilişkin bir diğer önerimiz ise, SPK'nın SerPK uyarınca haiz olduğu iptal davası açma yetkilerine temel oluşturan hukuka aykırı eylem ve işlemler neticesinde yatırımcılar aleyhine haksız kazanç elde edilmiş olması halinde, SPK'nın söz konusu haksız kazancın iadesini dava etme ve daha sonra bu haksız kazanç bedellerinin bir fonda toplanmak suretiyle daha sonra yatırımcıların zararlarının tazminine tahsis edilmesidir.

Bir kamu hukuku tüzel kişisi olan SPK'nın böylesine geniş yetkiler ile donatılması çeşitli yönlerden eleştirilebilir. Doktrinde *Tekil*, SPK'ya SerPK md.46/I(c) bendi uyarınca SerPK'ye tabi anonim ortaklıkların her türlü işleminin SPK tarafından dava konusu yapılabilecek olmasını eleştirmiş, sorumluluk davası tehdidi altındaki yönetim kurulu üyeleri ve şirket denetçileri dururken, SPK'nın küçük tasarruf sahiplerinin koruyucusu rolü ile iptal davası açmasının anonim ortaklığın iç işlerine gereksiz bir müdahale olacağını ve SPK'ya SerPK'ya tabi anonim ortaklıkların genel kurul kararları aleyhine hiçbir teminat göstermekle yükümlü olmaksızın iptal davası açma yetkisinin tanınmış olmasının gereksiz ve

sakıncalı bulunduğunu belirtmiştir⁴³¹. Doktrinde *Teoman* ise, halka açık anonim ortaklık adıyla örtülü kazanç aktarım yasağına ilişkin somut bir uyuşmazlık hakkında kaleme almış olduğu hukuki mütalaasında⁴³², tedbirler başlıklı SerPK md.46'nın mevcut düzenlemesini ve örtülü kazanç aktarım yasağını düzenleyen SerPK md.15/son hükmünün incelenmesi neticesinde, SPK'nın ilgili anonim ortaklık yöneticileri hakkında şirketin kötü yönetildiğinden bahisle TTK md.341, 340 veya 309 uyarınca sorumluluk davası açma yoluna gidemeyeceğini, ilgili TTK hükümleri ile bu hakkın sadece şirket tüzel kişiliği, anonim ortaklık pay sahipleri ve alacaklılara ait olduğunu belirtmiştir. Yazar, yasa koyucunun örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilmesi halinde, Kurul'a sadece ilgili anonim ortaklığa ilişkin denetleme sonuçlarının ortaklara duyurulmasını istemek yetkisinin tanımakla yetinmiş olduğunu, SPK'nın SerPK md.47 uyarınca cezai kovuşturmayı tahrik etmek dışında hukuki sorumluluk davalarının açılmasında herhangi bir görev veya yetkiye sahip olmadığını belirtmiştir. *Teoman*, yine örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin kaleme aldığı daha ileri tarihli bir hukuki mütalaasında⁴³³ yukarıda bahsetmiş olduğumuz SPK'nın sorumluluk davasına açma yetkisine ilişkin görüşlerine ek olarak “ ... *Bir kamu kurumu olan SPK'na halka açık anonim ortaklıkların kötü yönetildiğinin ve/ya zarara uğratıldığının ileri sürüldüğü her durumda, ilgili yöneticiler hakkında sorumluluk davaları açabileceğinin benimsenmesi, Devletin özel teşebbüse Anayasa'da belirlenen sınırlar dışında müdahale etmesi anlamına gelirdi ki, bu asla kabul edilemezdi. Özel teşebbüsün Anayasa ile güvence altına alındığı bir sistemde her ne kadar halka açık anonim ortaklıkların küçük birikim sahiplerinin tasarruflarını değerlendirip, kullandıkları doğru ise de, yöneticilerin şirketi zarara uğratan her eylemi nedeni ile başlarında SPK'nun Demokles kılıcının durduğunu bilmeleri, bu tür ortaklıkların daha baştan yönetici bulamamaları gibi bir sonucu*

⁴³¹ Müge Tekil, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi- 4487 sayılı Kanun ile SerPK md.46/I (c) ‘de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler-” , Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, Cilt I, İstanbul 2002, s.792-793.

⁴³² Ömer Teoman, *Yaşayan Ticaret Hukuku Cilt-I:Hukuki Mütalaalar* Kitap10: 2000-2002, İstanbul, 2003, s. 178-179.

⁴³³ Ömer Teoman, *Yaşayan Ticaret Hukuku Hukuki Mütalaalar* Kitap13: 2008-2009, İstanbul, 2010, s. 121-122.

doğurabilirdi.” görüşünü ileri sürmüştür. Yazar tarafından anılan her iki hukuki mütalaada da ileri sürülmüş olan görüşlere katılmamak mümkün değildir.

Liberal ekonominin Devletin hem finansal piyasalara olan müdahalesini hem de kanun koyucu olarak her alanı düzenlemeye ilişkin kurallarını yumuşatmış olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Devletin tek egemen olduğu, her şeyin devlet eliyle yürütüldüğü müdahaleci piyasa anlayışından, birey özgürlüklerine fırsat tanıyan liberal ekonomi anlayışına geçilmesi kendini birçok alanda hissettirmiştir. Belki de bu durumun en güzel örneklerinden biri de, devletin “hassas alanlar” olarak tabir edilen ve uzmanlık gerektiren sermaye piyasaları gibi alanlarda kendisinin doğrudan yer almayı, düzenleme ve denetleme faaliyetlerinin bu konuda uzman kişi ve kurumlarca, SPK örneğinde olduğu gibi, yürütülmesinin sağlanmasıdır. Bu sebeplerle *Teoman* tarafından anılan hukuki mütalaalarda ifade edilen görüşler oldukça isabetlidir. Ancak yakın zamanda gerçekleşen küresel mail kriz ve bunun ülke ekonomilerinde yarattığı hasarlar neticesinde, Devletin finansal piyasalardan tamamen çekilmesinin birçok sakıncası olabileceği görülmüştür. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri’nde çok itibarlı kredi kurumlarının dahi iflaslarını açıklamış olmaları, birçok büyük sigorta şirketi ve bankanın iflaslarının engellenebilmesi için Amerikan Hazinesinden yüklü meblağların tahsis edilmiş ve neticede “devletleştirmeye” gidilmiş olması durumun ciddiyetini göstermektedir.

Yine karşılaştırmalı hukukta yer alan sermaye piyasası hukuku düzenleyici otoritelerinin de, anılan küresel gelişmeler neticesinde yetkilerinin genişletilmesi, müdahale yetkilerinin artırılması yoluna gidildiği gözlemlenmektedir. Örneğin Amerikan SEC, “*Proposed Rules*” başlığı altında, Amerikan sermaye piyasası mevzuatında yapılmasını önerdiği değişiklikleri, resmi web-sitesinde⁴³⁴ yayınlamakta, ardından söz konusu taslık kurallara ilişkin yapılan resmi kurumlar veya bireyler tarafından yapılan yorumlar neticesinde söz konusu kurallar yasalaşmakta ya da öneri olarak kalmaktadır. SEC’nin son dönemde özellikle küresel mali krizin etkilerini ortadan kaldırmak ya da tekrarlamasını önlemek amacıyla

⁴³⁴(çevrimiçi) <http://www.sec.gov/rules/proposed.shtml>, 6 Mart 2010.

birçok öneride bulunmuştur. Bunlardan bazıları, pay sahiplerinin yönetici adayları göstermesi rejimi düzenleyen kurallardır⁴³⁵. Örneğin Alman Finansal Hizmetler Federal Denetleme Kurumu BaFin'in halihazırdaki yetkilerinin artırılması amacıyla bir kanun değişikliğine gidilmiştir. “Finans Piyasalarının Denetiminin ve Sigorta Denetiminin Güçlendirilmesi Hakkında Hükümet Kanun Taslağı”⁴³⁶ olarak adlandırılabilir kanun taslağı, Alman parlamentosunda görüşülüp karara bağlandıktan sonra 29.07.2009 tarihli Federal Resmi Gazetenin 2305. Sayfasında yayımlanarak 01.08.2009 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir⁴³⁷. Anılan kanunun birinci maddesi ile değişikliğe uğrayan Kreditwesengesetz §36'nın başlığı “Şirket Yöneticilerinin Görevden Alınması, Şirket Organlarının Yetkilerinin Atanacak Bağımsız Üyelere Devri, Yönetim ve Denetim Kurulu Üyelerinin Görevden Alınması” şeklinde değiştirilmiş olup, anılan §36'ya yeni bir üçüncü fıkra⁴³⁸ eklenmiştir. İşte bu yeni eklenen hüküm ile, BaFin'e madde hükmünde anılan şartların gerçekleşmesi halinde şirket yöneticileri görevden almak, şirket organlarının yetkilerini atanacak bağımsız üyelere devretmek ve şirket yönetim ve denetim kurulu üyelerini görevden alma yetkileri tanınmıştır.

⁴³⁵(çevrimiçi) <http://www.sec.gov/rules/proposed/2009/33-9046.pdf>. 10 mart 2010.

⁴³⁶ “Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht” (çevrimiçi) http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_4328/DE/BMF_Startseite/Aktuelles/Aktuelle_Gesetze/Gesetzesentwurfe_Arbeitsfassungen/Entw_Finanzmarktaufsicht_anl.templateId=raw.property=publicationFile.pdf. 5 Eylül 2009.

⁴³⁷ G. v. 29.07.2009 BGBI. I S. 2305; Geltung ab 01.08.2009, abweichend siehe Artikel 9, (çevrimiçi) <http://www.buzer.de/gesetz/8919/index.htm>. 5 Eylül 2009.

⁴³⁸ KWG §36/III: “... Die Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines Instituts oder einer Finanzholding-Gesellschaft müssen zuverlässig sein und die zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäfte, die das Unternehmen betreibt, erforderliche Sachkunde besitzen. Bei der Prüfung, ob eine in Satz 1 genannte Person die erforderliche Sachkunde besitzt, berücksichtigt die Bundesanstalt den Umfang und die Komplexität der vom Institut betriebenen Geschäfte. Liegen Tatsachen vor, aus denen sich ergibt, dass eine der in Satz 1 bezeichneten Personen nicht zuverlässig ist oder nicht die erforderliche Sachkunde besitzt, kann die Bundesanstalt von den Organen des betroffenen Unternehmens verlangen, diese abzurufen oder ihr die Ausübung ihrer Tätigkeit zu untersagen. Die Bundesanstalt kann dies von dem betroffenen Unternehmen auch dann verlangen, wenn der in Satz 1 bezeichneten Person wesentliche Verstöße des Unternehmens gegen die Grundsätze einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung wegen sorgfaltswidriger Ausübung ihrer Überwachungs- und Kontrollfunktion verborgen geblieben sind oder sie nicht alles Erforderliche zur Beseitigung festgestellter Verstöße veranlasst hat und dieses Verhalten trotz Verwarnung der Organe des Unternehmens durch die Bundesanstalt fortsetzt.....” Madde hükmünün tam metni için Bkz. (çevrimiçi) <http://www.buzer.de/gesetz/962/a13870.htm>. 8 Ekim 2009.

Bu sebeplerle getirmiş olduğumuz önerilerin SPK'ya geniş yetkiler tanımayı hedeflediği açıktır. Söz konusu bu yetkilerin, Tekil'in de SerPK md.46/I (c) hükmü anlamında belirttiği gibi, şirket iç işlerine müdahale anlamına geldiği de ya da Teoman tarafından SerPK md.15/son'a ilişkin belirtildiği gibi özel teşebbüsün anayasa ile güvence altına alındığı bir sistemde anayasa ile öngörülmüş olan sınırlamalardan daha geniş sınırlamalar getirdiği tartışılabilir, ancak hem Türkiye hem de dünyada özellikle yaşanmış olan son küresel kriz sebebiyle ülke hükümetlerinin finansal piyasalar üzerindeki müdahale güçlerini artırmaya çalıştıkları aşikardır. Yukarıda bahsetmiş olduğumuz Amerikan ve Alman kanun koyucusu tarafından alınmaya çalışılan önlemler göz ardı edilmemelidir.

Yukarıda tezimiz kapsamında getirmeye çalıştığımız önerileri hem temellendirmeye hem de doktrinde SPK'nın benzer dava açma yetkileri bakımından getirilmiş olan eleştirileri de aktarmaya çalıştık. Bu bağlamda sunduğumuz öneriler neticesinde SPK'nın mevcut dava açma yetkilerini büyük çapta genişleyeceği, her ne kadar SPK'nın bir bağımsız idari otorite olarak kurulmasında, “duyarlı alanlardan” olan sermaye piyasalarını politika ve politikacıların etkisinden arındırmak düşüncesi yatsa da, bu bağımsızlığın mevcut hukuki sistemimizde tam anlamıyla sağlandığını söylemek pek güçtür. SPK'ye anılan yetkilerin tanınması halinde, farz-ı muhal, söz konusu yetkilerin hükümetin sermaye piyasalarında istediği yönde hareket edilmesini sağlayan silahlarına dönüşmesinin de önüne geçilmesi gereklidir. Ancak yakın zamanda küresel çapta yaşanan gelişmeler, özellikle sermaye piyasalarında denetimin artırılması, bu alanlarda faaliyet gösteren düzenleyici otoritelere çeşitli müdahale yetkilerinin tanınmasını gerekli kılmaktadır. SPK bakımından ise, yukarıda öneriler bölümü altında ayrıntılı olarak incelediğimiz yetkilerin tanınmasının yatırımcıların korunması anlamında önemli yararlar sağlayacağı kanaatindeyiz.

KAYNAKÇA

- Akgül, Aydın: **Danıştay Kararları Işığında Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2008, s. 33-54.,
- Akıncı, Müslüm: **Bağımsız İdari Otoriteler ve Ombudsman**, Beta Yay., İstanbul, 1999.
- Anaral, Hüseyin. **Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye**, Yarı açık cezaevi Matbaası, 1982.
- Altendorfer, Christian: **Die US-amerikanische Kapitalmarktaufsicht (SEC) – Ein Modell für Österreich?**, Wien, 1995.
- Ansay, Tuğrul: **Anonim Şirketler Hukuku**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1975.
- Ansay, Tuğrul: Kitap İncelemesi, Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Sorumluluğu”, 25 **Ankara Hukuk Fakültesi Dergisi**, S.3-4., 1968, s. 267 vd.;
- Ansay, Tuğrul: Kitap İncelemesi, (Anonim Şirketler, Konsantrasyon ve Küçük Pay Sahibi)”, 26 **Ankara Hukuk Fakültesi Dergisi**, S.1-2, 1969, s.377vd.
- Arslanlı, Halil: **Anonim Şirketler, II-III Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller**, İstanbul, 1960.
- Assmann, H.D./Schneider, U.: **Wertpapierhandelsgesetz**, Köln, 4. Auflage, 2006.
- Augerinos, Yann is V.: “Towards a Pan-European Securities Market for SMEs”, **European Business Law Review**, January/February 2000.
- Ayoğlu, Tolga **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık,

İstanbul, 2008.

Aytaç, Zühtü: **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri Hukuku**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1988.

Banerjea, Nirmal Robert.: **Die Gesellschafterklage im GmbH- und Aktienrecht : Überlegungen zum deutschen und europäischen Recht vor dem Hintergrund der schweizerischen Verantwortlichkeitsklage und der US-amerikanischen Derivative Suit**, Köln, C. Heymanns, 2000.

Bartsch, Meinhardt: **Effektives Kapitalmarktrecht- zur Rechtsfolgenseite der Richtlinien im Europaeischen Kapitalmarktrecht**, (çevrimiçi) http://deposit.d-nb.de/cgi-bin/dokserv?idn=975223097&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=975223097.pdf, 12 Temmuz 2009.

Basedow, Jürgen / Hopt, Klaus J. / Kötz, Hein / Baetge, Dietmar: **“Die Bündelung gleichgerichteter Interessen im Prozess”** 1999, Tübingen.

Bergmeister, Felix: **Kapitalanleger- Musterverfahrensgesetz (KapMuG) Bestandaufnahme und Reformempfehlung aus der Perspektive von Recht und Praxis der US-amerikanischen Securities class action**, Mohr Siebeck, Tübingen, 2009.

Beşirli, Mehmet: “Osmanlı’da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası’ndan Eshâm ve Tahvilat Borsası’na Yeni Düzenleme Girişimleri”, **Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, Sayfa: 185-208, Elazığ, 2009, s. 188.

- Bloomenthal, Harold,S / Wolff, Samuel : **Securities and Federal Corporate Law**, 2.Edition, Mason, 2005.
- Bloomenthal, Harold,S.: **Sarbanes-Oxley Act in Perspective**, 2. Edition, Mason, 2005.
- Bolak, Mehmet: **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul 2001.
- Borsa Rehberi (1928), (Sadeleştiren: M. Ragıp Batumlu): İMKB Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, Nisan 1992.
- Çamoğlu,Ersin: **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu ÜyelerininHukuki Sorumluluğu** 2. Bası, İstanbul, 2007.
- Çapanoğlu, Mustafa Birol: **Türkiye’de ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasaları, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları**, İstanbul, 1993.
- Choper, J. H. /Cofee,John C./ Morris, C. Robert: **Cases and Materials on Corporations**, Boston 1989.
- Civan, Mehmet: **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1995.
- Claussen, Carsten Peter: **Bank- und Börsenrecht für Studium und Praxis**, München, C.H. Beck, 2003.
- Domaniç, Hayri: **Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerin Kuruluşundan Doğan Hukuki Mesuliyet**, İstanbul, 1964.

- Erkut, Celal: **Bağımsız İdari Makamlar Müessesesi Açısından Sermaye Piyasası Kurulu’nun Kısa Bir Değerlendirmesi, Bağımsız İdari Otoriteler**, Editör: İbrahim Ö. Kaboğlu, Alkım Yayınları, İstanbul, 1998.
- Erman,Sahir: **Şirketler Ceza Hukuku, Ticari Ceza Hukuku VII**, İstanbul, 1993.
- Farrand, James R.: “Ancillary Remedies in SEC Civil Enforcement Suits”, **89 Harvard Law Review (1976)**, s. 1779, 1781.
- Fertekligil, Azmi: “Sermaye Piyasası ve Hukuki Düzenleme”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, 1972, Y. 19, S.3.
- Fertekligil, Azmi: **Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi**, İstanbul İMKB Yayınları, 2000.
- Fischer, Veronika: **The SEC and BaFin US and German Capital Market Supervision in Comparison**, Augsburg, Süddeutscher Verlag für Hochschulschriften, 2008.
- Friend, Irwin: **The Over-the-counter Securities Markets: Based on a Series of Monographs**, Wharton School, 1958
- Günel,Vural: **Sermaye Piyasası Hukuku Esasları**, 1.Bası, 2007, İstanbul.
- Günel,Vural: **Sermaye Piyasası Hukuku**, 2. B.s., Ankara, 1997.
- Güney, Necla Akdağ: **Türk Hukukunda Anonim ŞirketYönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, İstanbul, Vedat, 2008.
- Hamilton, James/Trautman ,Ted: **Sarbanes-Oxley Act of 2002**, Chicago, 2002.

Hass, Detlef : **Die Gruppenklage: Wege zur prozessualen Bewaeltigung von Massenschaeden**, München, 1996.

Hazen, Thomas **Federal Securities Law**, 2. Ed. Washington DC, 2003.

Lee:

Hazen, Thomas **The Law of Securities Regulation**, 5. Ed., 2005.

Lee:

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

Henn, Harry G./ Alexander, John **Laws of Corporations and Other Business Enterprises**, 3. Edition, 1983, St. Paul, Minnesota.

R.:

Hensler, D.R./ Pace, N.M./ Dombey-Moore, B./ Giddens, E./ Gross, J./ Moller, E.: **Class Action Dilemmas, Pursuing Public Goals for Private Gain**, RAND Institute for Civil Justice, 2000.

Hirte/Möllers: **Kölner Kommentar zum WpHG**, 2007, §4, s. 205.

Hollington, Robin: **Shareholder's Rights**, 4th Edition, Thomson, Sweet and Maxwell.

Hopt, Klaus J. / Kulms, Rainer / von Hein, Jan: **“Rechtshilfe und Rechtsstaat, Die Zustellung einer US-amerikanischen class action in Deutschland”**, 2006, Tübingen.

İmregün, Oğuz: **Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları**, İstanbul 1968.

- Kabaalioğlu,
Haluk: **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi,**
İktisadi Yay, İstanbul, 1985.
- Kaempfer,
Georg: **Enforcementverfahren und Abschlussprüfer,** in
Betriebsberater (BB) 2005, S.20'ye Ek.
- Kara, Hatice: Yatırımcı,Sermaye Piyasası Kurulu Eşleştirme Projesi
Konferansı 6 Haziran 2007, Tazmin Sistemlerine İlişkin
Direktif, Taslak SPK Mevzuatı “**Yatırımcı Tazmin
Sistemleri**”, (çevrimiçi)
<http://www.spk.gov.tr/filesys/twinning/index.html>, 11
Kasım 2009.
- Karlı,
Muharrem: Borsalar, İslam Açısından Borsa, **Ensar Neşriyat**, İlmî
Araştırmalar Dizisi, İstanbul 1994.
- Karlı,
Muharrem: **Sermaye Piyasaları, Borsa, Menkul Kıymetler**” 3.
Bası, İstanbul, 2004.
- Karlı,
Muharrem: **Sermaye Piyasaları, Borsa, Menkul Kıymetler**, 2.
Baskı, İstanbul 1989.
- Kaya, Arslan: **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı,**
Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2001.
- Kazgan,Haydar: **Galata Bankerleri**, 2. Baskı, İstanbul 1991.
- Kazgan,Haydar: **Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Türk Bankacılık Tarihi,**
TBB Yayınları, İstanbul 1997.
- Köse,Murtaza: “Osmanlı'da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin
Mali Yapısındaki Yeri”, **Ankara Üniversitesi Türkiyat
Araştırmaları Enstitüsü Dergisi**, Sayı 18, Erzurum,
2001.
- Koslow,Philip: **The Securities and Exchange Commission**, Chelsea
House Publishers, 1990.

- Kurth, Ekkehard: **“ Problematik grenzüberschreitender Wertpapieraufsicht”** in Wertpapiermitteilungen (WM) 2000.
- Lander, Guy P.: **What is Sarbanes-Oxley?**, New York, McGraw Hill, 2004.
- Kütükçü, Doğan: **Sermaye Piyasası Hukuku**, Birinci Cilt, Beta Yayınları, İstanbul, 2004.
- Lapointe, Monique: Attorney's Fees in Common Fund Actions, 59 Fordham L. Rev. 843 (1990-1991),. (çevrimiçi) http://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/flr59&div=40&g_sent=1#853, (20.05.2010).
- Lenenbach, Markus: **Kapitalmarkt- und Börsenrecht**, Köln, 2002.
- Loll,Leo M./Buckley,Juli an G.: **The over-the-counter securities markets: a review guide**, Prentice-Hall, 1981.
- Loss, Louis/ Seligman,Joel: **Fundamentals of Securities Regulation**, 4. Edition, New York, 2003.
- Meiners, Roger E. /Ringleb, Al H. / Edwards,France s L. : **The Legal Environment Today**, Los Angeles 1994.
- Menteş, Ertay A.: **Sermaye Piyasası ve Tekniği**, 1975.
- Merkt,Hanno/G öthel,Stephan R: **US-amerikanische Gesellschaftsrecht**, 2. Auflage, 2006, Verlag Recht und Wirtschaft GmbH.
- Michie, Ranald C.: **The London Stock Exchange: a history**, Oxford University Press, 1999.

- Mimaroğlu, S.K.: **Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti**, Ankara, 1967.
- Möllers, Thomas M. J./: “Sermaye Piyasası Hukukunda Düzenleme ve Denetimde Etkinlik Ampirik ve Ekonomik Argümanların Özel, Ceza ve Kamu HukukuYaptırımlarına Gerekçe Olarak Kullanılması”, **BATİDER** C. XXIV Sa. 3, 2008, s. 50.
- Özbay,İbrahim “Grup Davaları”, Yetkin, Ankara, 2009.
- Özkorkut, Korkut: **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**”, Ankara, 1996.
- Payne, Jennifer: “Clean Hands in Derivative Actions”, **Cambridge Law Journal** 61(1) March 2002.
- Pflüger, Klaas Hinrich: **Neue Wege der Verwaltungskontrolle im Aktienrecht, eine rechtsvergleichende Untersuchung zur Klagebefugnis des Einzelaktionäers unter besonderer Berücksichtigung der “derivative suit” des anglo-amerikanischen Rechts**, Hamburg, R. von Deckers Verlag, G. Schenck, 1969.
- Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul,Beta, 2003
- Ratner, David L./Hazen, Thomas Lee: **Securities Regulation in a Nutshell**, St. Paul, Minn., West Group, 2002.

- Richardson, RobertG./Mack, Jeremy S.: **“It Isn’t What It Used To Be But SEC Still Protects Shareholder Interests”** s. 2-4.(çevrimiçi)
<http://images.jw.com/com/publications/837.pdf>. 18 Nisan 2009.
- Schreiter,Heike: **Die Anwendung von Kapitalmarktregeln auf auslaendische Gesellschaften und ihr Management,** (çevrimiçi)
<http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2004-02-06-01.pdf>,, 13 Şubat 2009.
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu
Seyidoğlu, Halil: **İMKB Yayınları, 20. Basım, Nisan 2008.**
- Skousen, Fred, K.: **Introduction to the SEC and Corporate Governance,** United States, 5th Ed. 2005.
- Sullivan,G.R.: **“Restating The Scope Of The Derivative Action”,Cambridge Law Journal 44(2) July 1985.**
- Tan,Turgut: **“Bağımsız İdari Otorite olarak Sermaye Piyasası Kurulu” Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan,** SPK Yayınları, Aralık 1996.
- Tandoğan, Haluk: **Üçüncü Şahsin Zararının Tazmini,** Ankara, 1963.
- Tanör,Reha: **Türk Sermaye Piyasası Cilt 1 -2, 1. Bası, 1999, İstanbul.**

- Tekil,Müge: **“Sermaye Piyasası Kurulu’nun Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi- 4487 sayılı Kanun ile SerPK md.46/I (c) ‘de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler-”** , Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, Cilt I, İstanbul, 2002, s.777.
- Tekinalp, Ünal: **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, ES Yayınları, İstanbul, 1982.
- Teoman, Ömer: **“Halka Açık Anonim Ortaklık”** Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap13, 2008-2009, Vedat, İstanbul, 2010.
- Teoman,Ömer: **“Halka Açık Anonim Ortaklık”** Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap10, 2000-2002, Vedat, İstanbul, 2003.
- Tikveş, Özkan: **Bankalar Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi**, 1. Bası, 1992, İstanbul.
- Tuncer, Selahattin: **Türkiye’de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama)**, İstanbul, 1985.
- Türkoğlu,Ferah : **“Avrupa Birliğinde Yatırımcı Tazmin Sistemleri ve AB Mevzuatına Uyum Sürecinde Yatırımcıları Koruma Fonuna İlişkin Sermaye Piyasası Mevzuatında Yapılması Gereken Değişiklikler”** Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2008/2, s.266-277.
- Ülgen,H./Teoman, Ö. /Helvacı, M./Kendigelen, A./ Kaya, A./ Nomer Ertan, F.: **Ticari İşletme Hukuku”**, 2.(tıpkı) Bası, Vedat, İstanbul, 2008.

- Ulusoy, Ali: “Bağımsız İdari Kurumlar”, **Danıştay Dergisi**, Yıl:29, Sayı:100, Ankara, 1999, s. 9.
- Ulusoy, Ali: **Regülasyon Kurumları Hakkında Genel Bir Değerlendirme**, Günışığında Yönetim, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2004, s. 139 vd.
- Ünal, Oğuz Kürşat: **Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı**, Asil Yayın, 1. Baskı, Ankara, Haziran 2005.
- Ünal, Oğuz Kürşat: **Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar**, 1999, Ankara.
- Usta, Murat: **Bağımsız İdari Otorite Sistemi İçinde Rekabet Kurulu ve Rekabet Uygulamaları**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2007.
- Weber, Martin: “**Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im Jahre 2003**”, Neue juristische Wochenschrift NJW 2004.
- Wenninger, Thomas: “**Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren (KapMuG) vom Bundestag beschlossen**”, (çevrimiçi) http://www.jura.uni-augsburg.de/de/fakultaet/lehrstuehle/moellers/aktuelles/bt-beschl_kapmug.html, 5 Ocak 2010.
- Weustenfeld, Holger : **Sermaye Piyasası Kurulu Eşleştirme Projesi Konferansı**, “Directive on Investor Compensation Schemes” (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/filesys/twinning/index.html>, 11 Kasım 2009.
- Wiesike, Gemberg: **Wohilverhaltensregeln beim Vertrieb von Wertpapier- und Versicherungsdienstleistungen**, (çevrimiçi) http://deposit.d-nb.de/cgi-bin/dokserv?idn=97666576x&dok_var=dl&dok_ext=pdf&filename=97666576x.pdf, 8 Ağustos 2009.

- Wilder,Brian, J.: The Securities and Exchange Commission/Sec: Background, Issues, New York, 2003.
- Winship,Verity: **“Fair Funds and The Compensation Conundrum”**
Florida Law Review, Vol. 60, December 2008; Fordham
Law Legal Studies Research Paper No. 1133519,
Available at SSRN (çevrimiçi):
<http://ssrn.com/abstract=1133519>, 12 Şubat 2009.
- Yalçınar,
Barbaros: **Tezgah üstü Hisse Senedi Piyasaları, ABD ve Diğer
Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi,**
Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:
34, 1996.
- Yanlı,Veliye: **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık
Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması,**
İstanbul 2005.
- Yasaman,
Hamdi: **“Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü”, Karadeniz
Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi,** Bahar
1984, c.1, sa. 1.
- Yasin,
Melikşah: **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri Birinci Baskı,**
Ankara, Seçkin, 2002.
- Yayla,
Yıldızhan: **İdare Hukuku,** İstanbul, Beta Yayınları, 2009.
- Yeazell,Stephen
C.: From Medieval Group Litigation to the Modern Class
Action, **New Haven Yale University Press,** 1987.
- Yıldırım,Turan: **Bağımsız İdari Otoritelerin Yargısal Denetimi,** 11-12
Mayıs 2000 tarihli Danıştay Sempozyumunda sunulan
Tebliğ, Ankara.

Yüksel, Ali Sait **Sermaye Piyasası**, İstanbul, Filiz,1980.
/Rodoplu,
Gültekin: