

DR. NEVİN MERAL

**SERMAYE PİYASASINDA
KAMUYU AYDINLATMA
BELGELERİNDEN DOĞAN
HUKUKİ SORUMLULUK**

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	VII
İÇİNDEKİLER.....	XI
KISALTMALAR.....	XXI
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM KAMUYU AYDINLATMA KAVRAMI VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTAKİ DURUM

I. Kavram	11
A. Tanımı.....	11
B. Amacı ve İşlevleri.....	13
1. Amacı	13
2. İşlevleri.....	15
a. Aydınlatıcı İşlevi	15
b. Koruyucu İşlevi.....	18
c. Caydırıcı İşlevi	19
C. Tarihsel Gelişimi	24
D. Kapsamı	27
E. Muhatapları	30
1. Genel Olarak.....	30

2. Yatırımcılar	31
3. Diğer Menfaat Sahipleri.....	33
F. Türleri	33
1. Şekli ve Maddi Kamuyu Aydınlatma	33
2. Zorunlu ve Gönüllü Kamuyu Aydınlatma	35
G. Diğer Kavramlar ile İlişkisi.....	47
1. Şeffaflık İlkesi ile	47
2. Bilgi Edinme Hakkı ile.....	49
3. Yatırımcının Korunması İlkesi ile	53
4. Kurumsal Yönetim İlkeleri İle.....	54
II. Karşılaştırmalı Hukuktaki Durum.....	56
A. Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda.....	56
1. Genel Olarak.....	56
2. 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933)	57
a. Kanunun Getirdiği Düzen	57
b. Menkul Kıymetlerin İhracı ve Kayıt Formu	58
c. Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve İzahname	60
3. 1934 Tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934)	60
a. Kanunun Getirdiği Düzen	60
b. İhraççıların Kayda Alınması.....	62
4. 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu	65
B. Avrupa Birliği Hukukunda.....	68
1. Genel Olarak.....	68
2. Avrupa Sermaye Piyasaları Birliği Süreci	69
3. Kamuyu Aydınlatma Mevzuatı	76
a. İzahname Tüzüğü	76
aa. Tüzük'ün Getirdiği Düzen	76
bb. İzahnamenin Yayımlanmasına İlişkin Hükümler	78
b. Kamuyu Aydınlatma Yönergesi	82

aa. Yönerge'nin Getirdiği Düzen.....	82
bb. Finansal Raporların Açıklanması.....	84
aaa. Genel Düzen.....	84
bbb. Türleri	85
aaaa. Yıllık Finansal Raporlar	85
bbbb. Ara Dönem Raporları.....	88
c. Piyasanın Kötüye Kullanılması Tüzüğü.....	89
aa. 2003/6/EC Sayılı MAD Dönemi	89
bb. MAR No. 596/2014 Dönemi	91
aaa. Tüzük'ün Getirdiği Düzen	91
bbb. İçsel Bilgi Tanımı	93
ccc. İçsel Bilginin Açıklanmasının Ertelenmesi	97
aaaa. Ertelemenin Sebepleri ve Genel Düzen	97
bbbb. Ertelemenin Koşulları	99
cccc. Çok Aşamalı Kararların Alınmasında İçsel Bilginin Açıklanmasının Ertelenmesi	101
4. Alman Hukukunda	103
C. Birleşik Krallık Hukukunda	109

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA KAMUYU AYDINLATMA

A. Kavramın Gelişimi.....	117
B. Sermaye Piyasası Mevzuatında Kamuyu Aydınlatma	126
1. Genel Olarak.....	126
2. Kamuya Yapılacak Açıklamaların Niteliği	129
a. Açık ve Anlaşılır Olmak.....	129
b. Bağımsız Denetime Tabi Olmak.....	133
c. Yeterli ve Sürekli Olmak	135
d. Doğru ve Dürüst Olmak.....	136
e. Tarafsız Olmak.....	139
f. Ticari Sır Niteliğinde Olmamak.....	140

3. Halka Arzda ve İhraçta Kamuyu Aydınlatma	143
a. Kamu Otoritelerinin İşlevlerine İlişkin Sistemler.....	143
aa. İzin (Liyakat) Sistemi.....	143
bb. Kayda Alma Sistemi.....	146
cc. Kamuyu Aydınlatma Sistemi.....	148
b. İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu.....	150
aa. İzahname	150
aaa. Tanımı.....	150
bbb. Hukuki Niteliği.....	152
ccc. Hazırlanması	154
ddd. İçeriği	157
eee. Onaylanması.....	158
fff. Tescili ve İlanı	160
ggg. Değişiklik Yapılması.....	161
bb. Tasarruf Sahipleri Satış Duyurusu	163
c. İhraç ve İhraç Belgesi.....	164
d. İlan ve Reklamlar.....	165
4. Organize Piyasalara Başvuru Anında Kamuyu Aydınlatma ve Borsada İşlem Görme Duyurusu	166
5. Sürekli Kamuyu Aydınlatma	168
a. Genel Düzen	168
b. Dönemsel Kamuyu Aydınlatma.....	169
aa. Finansal Raporlar	169
aaa. Tanımı ve İşlevi.....	169
bbb. Hazırlanması	170
ccc. Kamuya Açıklanması	173
bb. Bağımsız Denetim Raporları	175
c. Özel Haller Gereği Kamuyu Aydınlatma	176
aa. Genel Düzen	176
bb. Özel Durumlar Tebliği Uyarınca Yapılması Gereken Özel Durum Açıklamaları.....	180
aaa. Türleri	180
aaaa. İçsel Bilgi.....	180
aaaaa. Tanım.....	180
bbbb. İçsel Bilginin Özellikleri.....	183

aaaaaa. Niteliklerinin Belirli Olması	183
bbbbbb. Kamuya Açıklanmamış Olması.....	186
ccccc. İhraççı veya Sermaye Piyasası Aracına İlişkin Olması.....	187
ddddd. Fiyata Etkili Olması	189
bbbb. Sürekli Bilgi.....	190
cccc. Geleceğe Yönelik Değerlendirmelerin Açıklanması.....	190
bbb. Açıklamanın Yükümlülükleri	192
ccc. Açıklamanın Yapılması.....	195
ddd. Açıklamaların Ertelenmesi	200
aaaa. Şartları	200
aaaaa. Haklı Bir Sebebin Varlığı.....	200
bbbbbb. Kamunun Yanıltılmaması	201
ccccc. Bilginin Gizliliğinin Sağlanması	203
cc. Pay Alım Tekliflerinde Hazırlanan Bilgi Formu.....	206
dd. Birleşme ve Bölünmede Hazırlanan Duyuru Metinleri.....	209
ee. Pay Satış Bilgi Formu.....	210
ff. Yetki Talebine İlişkin Bilgi Formu	211
gg. Diğer Açıklamalar	212
6. Kamuyu Aydınlatma Platformu.....	214
C. Diğer Mevzuatta Kamuyu Aydınlatma	216
1. Türk Ticaret Kanunu'nda	216
a. 6762 Sayılı Eski Türk Ticaret Kanunu Dönemi.....	216
b. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Dönemi	217
2. Bankacılık Kanunu'nda.....	220

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HUKUKİ SORUMLULUĞUN ESASLARI VE TAZMİNAT DAVASI

I. Karşılaştırmalı Hukukta Sorumluluk	225
---	-----

A. Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda.....	225
1. 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Kanununa Göre.....	225
a. Genel Düzen	225
b. Davanın Tarafları	227
aa. Davacı.....	227
bb. Davalı.....	228
aaa. İhraççı	228
bbb. İhraççının Yönetim Kurulu Üyeleri.....	229
ccc. Aracı Kurum.....	229
ddd. Halka Arz Eden.....	233
eee. Diğer Sorumlular.....	233
c. Sorumluluğun Şartları	235
aa. Hukuka Aykırı Yapılan veya Hiç Yapılmayan Açıklamanın Esaslı Olması (Materiality).....	235
bb. Zarar	236
cc. Diğer Şartlar.....	237
d. Sorumsuzluk Halleri.....	238
2. 1934 Tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanununa Göre ...	240
a. Genel Düzen	240
b. Kural 10b-5'e Dayanan Tazminat Davaları	244
aa. Dava Hakkının Gelişimi.....	244
bb. Davanın Tarafları	246
aaa. Davacı.....	246
bbb. Davalı	247
cc. Sınıf Davasının Şartları.....	249
aaa. Hukuka Aykırı Yapılan veya Hiç Yapılmayan Açıklamanın Esaslı Olması (Materiality)	249
bbb. Hile Kastının Bulunması (Scienter)	250
ccc. Gerçeğe Aykırı Bilgiye Güvenme (Reliance)...	251
ddd. Saf Malvarlığı Zararı (Economic Loss).....	254
eee. Zarar Nedenselliği (Loss Causation)	255
B. Avrupa Birliği Hukukunda.....	257
1. Kamuyu Aydınlatma Yönergesine Göre Finansal Raporlara İlişkin Sorumluluk.....	257

2. MAR Hükümlerine Göre İçsel Bilgiye İlişkin Sorumluluk	258
3. İzahname Tüzüğüne Göre İzahnameye İlişkin Sorumluluk	258
4. Alman Hukukunda	263
a. İzahnameden Doğan Sorumluluk	263
b. Finansal Raporlardan Doğan Sorumluluk	269
c. İçsel Bilginin Açıklanmasından Doğan Sorumluluk.....	274
C. Birleşik Krallık Hukukunda	280
1. Common Law'dan Kaynaklanan Haksız Fiil Sorumluluğu	280
2. İzahnameden Doğan Sorumluluk	284
3. Dönemsel Aydınlatmadan Doğan Sorumluluk.....	288
II. Türk Hukukunda	296
A. Sermaye Piyasası Mevzuatı Uyarınca Sorumluluğun Esasları..	296
1. 2499 Sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu Dönemi	296
2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Dönemi.....	301
a. Kanunun Getirdiği Düzen	301
b. Sorumluluğun Hukuki Niteliği.....	303
aa. İzahnameden Doğan Sorumluluk	303
aaa. İhraççı Açısından	303
bbb. İkinci Derecede Sorumlular Açısından	322
bb. Diğer Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk	326
c. Sorumluluğun Kapsamı.....	332
aa. İç İlişkide	332
bb. Dış İlişkide	334
d. Sorumluluğun Koşulları.....	336
aa. Hukuka Aykırı Eylem	336
aaa. Bilginin Yanlış, Yanıltıcı veya Eksik Açıklanması	336
bbb. Hukuka Aykırılığın Esaslı Olması	339
bb. Kusur	344
aaa. Tanımı ve Derecesi	344
bbb. Kusur Karinesi ve Kusursuzluğun İspatı	346

cc. Zarar	350
aaa. Tanımı ve Belirlenmesi	350
bbb. Zararın Doğduğu Ana İlişkin Görüşler	353
aaaa. Yapay Fiyattan İşlem Yapma Görüşü.....	353
bbbb. Fark Görüşü.....	355
cccc. Ters İşlem Yapma Görüşü	357
ccc. Türk Hukukunda Benimsenen Görüş.....	361
aaaa. Genel Hükümler Uyarınca	361
bbbb. Sermaye Piyasası Mevzuatı Uyarınca	363
dd. Nedensellik Bağı	366
aaa. Genel Düzen	366
bbb. Sermaye Piyasası Kanunundaki Nedensellik Bağı Karinesi.....	370
ee. İzahnameye Özgü Ek Koşul: Zararın İhraççıdan Tazmin Edilememesi veya Edilemeyeceğinin Açıkça Anlaşılması.....	381
B. Tazminat Davası	385
1. Genel Olarak.....	385
2. Davanın Tarafları	386
a. Davacı.....	386
aa. Yatırımcı Kavramı	386
bb. Yatırımcı Türleri	388
aaa. Bireysel Yatırımcılar	388
bbb. Nitelikli ve Kurumsal Yatırımcılar.....	390
cc. Türk Hukukunda Korunan Yatırımcı Tipi.....	391
b. Davalı.....	394
aa. Genel Düzen	394
bb. Sorumlular	396
aaa. İhraççı	396
bbb. Halka Arz Eden.....	397
ccc. Lider Aracı Kurum.....	398
aaaa. Aracı Kurum Tanımı.....	398
bbbb. Halka Arza Aracılık Türleri.....	400
cccc. Sorumluluğunun Esasları.....	402
ddd. İhraççının Yönetim Kurulu Üyeleri.....	404

eee. Garantör	409
fff. Diğer Sorumlular.....	411
3. Yetkili ve Görevli Mahkeme	415
4. Sorumsuzluk Halleri.....	415
5. Tazminatın Belirlenmesi ve Hesaplanması.....	417
6. Zamanaşımı.....	420
SONUÇ.....	423
KAYNAKÇA	429