

# Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği

Erkan EREN \*

## Özet

Derecelendirme kuruluşlarının ifa ettikleri faaliyetin önemi dolayısıyla, bu kuruluşlar için bir takım yükümlülükler getirilmiştir. Bu yükümlülükler aykırı davranılması, derecelendirme kuruluşlarının sorumluluklarının doğmasına sebep olmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının sorumluluklarına ilişkin düzenlemeler esas olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde yer almaktadır. Bu bağlamda üçüncü kişiler, uğramış oldukları zararların tazminini "haksız fiil sorumluluğuna" ilişkin hükümlere dayanarak talep edebilirler. Ancak, söz konusu Tebliğ'in sorumluluğu düzenleyen maddesinin yasal dayanağının bulunmaması nedeniyle, ileride açılacak bir dava sonucunda iptal edilecek olması kaçınılmazdır. Böyle bir durumda, derecelendirme kuruluşlarının üçüncü kişilere karşı sorumluluğu kanuni dayanaktan yoksun hale gelecektir. Konuya ilişkin yasal düzenleme yapıncaya kadar ise kanuni boşluğun giderilmesi hâkimin hukuk yaratması yolu ile mümkündür. Bu noktada hâkim hukuk yaratırken "güven sorumluluğu" görüşüne dayanarak söz konusu zararların tazminine karar verebilir. Zira güven sorumluluğu görüşü pozitif hukuk değerlerine aykırılık oluşturmaz. Bu makalede genel olarak bilgi veren kişilerin üçüncü kişilere karşı sorumluluklarına ilişkin doktrindeki görüşler esas alınarak, derecelendirme kuruluşlarının üçüncü kişilere karşı sorumluluklarının hukuki niteliği belirlenmeye çalışılmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Derecelendirme, Derecelendirme Kuruluşları, Sorumluluk Hukuku.

**Jel Sınıflaması:** G20, G24, K13

## Abstract - The Legal Characteristics of Liability Arising From the Potential Damages for Third Parties due to the Ratings of Rating Agencies

As per the importance of the operations carried out by the rating agencies, some obligations are set forth for these agencies, the breach of which causes their liability. The liability of the rating agencies has basically been regulated in the Communiqué on Principles Regarding Ratings and Rating Agencies by Capital Market Board. In this context, the third parties can claim their compensation on the grounds of "tortious liability." However, as there is no legal basis for the article that regulates the liability of the rating agencies in the above mentioned communiqué, it will be revoked by the court if it will be a subject of a litigation. In this probability, the liability of the rating agencies against third parties will be lack of legal theory and the potential legal gap can only be filled by the judge through creating law until a new regulation will be issued. At this point the judge should rely on the theory of "liability of credibility" as such a conception does not collide with the principles of the positive law rules. This article aims to determine the legal characteristics of the liabilities of the rating agencies against third parties within the framework of the legal views related with the general liability of reporters.

**Key Words:** Rating, Credit Rating Agencies, Law of Obligations.

**Jel Classification:** G20, G24, K13

\* Bankacılık Uzmanı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Bu çalışmada belirtilen görüşler yazarına ait olup, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun görüşlerini yansıtmamaktadır.

## 1. Giriş

Derecelendirme kuruluşları, serbest piyasalarda yatırımcıların ve diğer piyasa oyuncularının bilgi açığını kapatan araçlardır ve piyasaların etkin işleyebilmeleri için önemli bir sorumluluk üstlenmişlerdir. Dünyadaki küreselleşme süreci ile birlikte finans sektörünün karmaşıklığı ve kredi borçlularının çeşitliliğinin artmasıyla, derecelendirme kuruluşlarının hazırladığı raporlara verilen önem de artmıştır. Bu bağlamda, derecelendirme kuruluşlarının yerine getirdikleri faaliyetler pek çok kişi, kurum ve kuruluşu hatta ülkeyi etkilemektedir. Derecelendirme kuruluşlarınca gerçekleştirilen faaliyetlerin geniş bir çevreye yönelik olması, bu kuruluşların faaliyetlerinden zarar görebilecek çevrelerin de oldukça çok olmasına sebep olmaktadır. Bu bağlamda, derecelendirme kuruluşları, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere, dünyanın birçok ülkesinde sermaye piyasalarının gelişmesi ve güçlenmesi açısından ciddi yarar ve katkılar sağlamıştır ve sağlamaya da devam etmektedirler. Ancak, derecelendirme kuruluşlarının "*kontrol edilemeyen*" güçlerinin suiistimale de açık olduğu kuşkusuzdur. Zira bu kuruluşların hiçbir uluslararası kuruma karşı sorumluluğu bulunmamaktadır. Ayrıca bu kuruluşlar âdeta bir doğal tekel niteliği taşımaktadırlar ki bu nitelik, derecelendirme sektörünün rekabete açılmasının önündeki en büyük engeldir. İşte derecelendirme kuruluşlarının bahsettiğimiz farklı konularından kaynaklanan "*sorumsuzluk*" problemi bizi bu çalışmayı hazırlamaya sevk eden başlıca nedendir. Ayrıca belirtmek gerekir ki bu makale, derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumlulukları bakımından bu alanda yapılacak ilk çalışmadır. Zira derecelendirme kuruluşlarına ilişkin olarak yapılan çalışmalar konunun hep iktisadi boyutunu ele almış olup, bugüne kadar konuyu hukuki açıdan inceleyen bir çalışma yapılmamıştır.

Beş bölümden oluşan çalışmamızın birinci bölümünde, konuya giriş yapılmıştır. İkinci bölümde, derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumluluğu konusunun tam olarak ortaya konulabilmesi amacıyla, derecelendirme kavramı, derecelendirme kuruluşlarının işlevi, derecelendirme faaliyetinin temel özellikleri ve derecelendirme kuruluşları ile ilgili piyasalardaki uygulamalar incelenmiştir. Üçüncü bölümde, Türk Hukuku'nda derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumluluklarının düzenleniş şekli incelenmiş, ayrıca bu bölümde sorumluluğa ilişkin mevzuatımızda bulunan hükümlerin yetersiz olması sebebiyle yabancı hukuk düzenlemelerine de yer verilmiştir. Çalışmamızın dördüncü bölümünde, genel olarak derecelendirme kuruluşlarının sorumluluklarının hukuki niteliği belirlendikten sonra, doktrinde yer

alan hukuki görüşler çerçevesinde derecelendirme kuruluşlarının üçüncü kişilere karşı sorumluluklarının hukuki niteliği tespit edilmeye çalışılmıştır. Son bölümde ise, konuya ilişkin değerlendirme ve önerilerde bulunulmuştur.

## 2. Derecelendirme Kavramı, Derecelendirme Kuruluşlarının İşlevi ve Derecelendirme Kuruluşları İle İlgili Piyasalardaki Uygulamalar

Doktrinde birçok tanım yapılmasına rağmen derecelendirmeyi kısaca, *"borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini ödeme yeteneğinin, zamanında ve tam olarak yerine getirilip getirilememesini ölçen bir araç"* olarak tanımlayabiliriz.

Derecelendirme konusunda uluslararası alanda piyasaya hâkim olan Moody's Investor Service (Moody's), Standard&Poor's (S&P) ve FitchRatings'in de farklı tanımları<sup>1</sup> olmasına rağmen derecelendirme konusunda hemfikir oldukları bir husus vardır. O da, derecelendirme faaliyeti sonucunda verilen notun bir görüş, düşünce veya ifade olduğudur.

Son yıllarda uluslararası alanda ülkemizin ve bazı Türk bankalarının anılan derecelendirme kuruluşları tarafından incelenerek değerlendirmeleri yapılmış olmasına rağmen, derecelendirme ile ilgili yasal düzenlemelerin yetersiz olması nedeniyle iç piyasada bu müesseseden sağlanabilecek yararlar henüz istenilen seviyeye ulaşamamıştır. Ancak kamunun aydınlatılması ve etkin piyasa mekanizmasının işlerliğinin sağlanmasında oynadığı rol dolayısıyla yakın bir gelecekte ülkemizde de derecelendirme işlemine duyulan ihtiyaç daha da artacaktır.

Derecelendirme kuruluşları, sermaye piyasalarının etkin, istikrarlı ve güvenilir biçimde çalışmasını sağlayan, özellikle piyasaya sunulan bilgileri zamanında ve doğru biçimde analiz etme konusunda yetersizlikleri bulunan küçük tasarruf sahiplerini koruyan ve kamuyu aydınlatma fonksiyonunun işlerliğini kolaylaştıran sermaye piyasasının yardımcı kuruluşlarından birisidir. Derecelendirme kuruluşları

<sup>1</sup> Moody's derecelendirmeyi, *"menkul kıymet ihraç eden firmaların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin itfa süresince anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilme kabiliyetleri hakkında verilen bir yargı"* olarak tanımlamaktadır (Stimpson, 1992: 71).

S&P ise derecelendirmeyi şu şekilde tanımlamaktadır: *"Derecelendirme, borçlunun belirli bir finansal yükümlülüğün ya da finansal programdan (orta vadeli borç senedi ve finansman bonusu programları gibi) kaynaklanan kredibilitesine ilişkin fikirdir."* <http://www.nafoa.org/pdf/CorporateCriteriaBook-2008.pdf> (17/10/2010)

FitchRatings'in tanımına göre ise derecelendirme: *"Derecelendirme en genel tanımı ile bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüşür."* FitchRatings, Derecelendirme Nedir? <http://www.fitchratings.com.tr/derecelendirme.asp?id=26> (17/10/2010)

özellikle borçlanma araçları için “geriye ödeyememe riskini” gösteren ve diğer yatırım araçları arasında kıyaslama imkânı da sağlayan derecelendirme işlevini yerine getirmektedirler (Ataman, 2005: 4).

Derecelendirme kuruluşları uygulamada çoğunlukla yurt dışı piyasalardan borç almak isteyen ülkelerin ve şirketlerin anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirip getiremeyeceklerini araştırırlar. Yine derecelendirme kuruluşları bunu yaparken, borçlunun borcunu ödeme gücüne sahip olup olmadığının yanı sıra, borçlarını ödemeye istekli olup olmadığını da tespit ederler. Ancak derecelendirme notunun tespitinde, bir kredinin ödenmemesi veya geç ödenmesi nedeniyle oluşan zarar riskinin değerlendirildiğini; buna karşın, kurlardaki ve/veya faiz oranlarındaki değişimlerin etkisi veya kredinin vaktinden önce ödenmesi ile menkul kıymetin piyasa fiyatında oluşan zarar riski gibi risklerini değerlendirilmediğini özellikle ifade etmek gerekmektedir.

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank For International Settlements - BIS) verilerine göre günümüzde 150 civarında derecelendirme kuruluşu dünyanın çeşitli yerlerinde faaliyet göstermektedir. Bunlardan en büyük 28 derecelendirme kuruluşu G-10 ülkelerinde kuruludur. Ancak, yukarıda da belirtildiği üzere uluslararası alanda piyasaya hakim olan üç büyük derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Bunlar, Moody’s, S&P ve FitchRatings’dır.

Piyasada genel kabul gören uygulamaya göre, derecelendirme notu değerlendirilirken iki büyük kuruluşun birinin notu veya ikisinin notları birlikte yeterli sayılır, bazen FitchRatings’in notu da ikincil olarak kullanılabilir, ancak FitchRatings’in notunun tek başına yeterli sayılması çok enderdir (Hill, 2004: 60). Ancak kanımızca, bugün itibarıyla ülkemizde ofisi bulunan tek uluslararası derecelendirme kuruluşu olan Fitch FitchRatings’in vermiş olduğu notların, diğer iki derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu notlardan herhangi bir farkı bulunmamaktadır.

Çeşitli ülkelerde, ulusal derecelendirme kuruluşları bulunmasına rağmen, bu kuruluşların kendi ülkeleri dışında vermiş oldukları notlar yeterli kabulü görememektedir. Örneğin, Japonya resmi kurumları ve şirketleri, uluslararası derecelendirme kuruluşlarınca ülke ve firma bazında kendilerine haksız olarak düşük not verildiğini iddia etmektedirler. Japonya’nın ulusal derecelendirme şirketleri Japonya’daki kurumlara daha yüksek notlar verseler dahi, piyasaya hâkim

olan üç büyük derecelendirme kuruluşunun notları daha fazla itibar görmektedir. Sonuç olarak, rekabetin adil olduğu bir ortamda faaliyet göstermeyen üç büyük derecelendirme kuruluşu, Asya ve Rusya krizlerinde, Enron ve Worldcom iflasları ile son yaşanan küresel ekonomik krizde görülen olumsuz gelişmelere rağmen rekabet avantajlarını uzun süre devam ettirecek gibi gözükmektedirler.

Piyasada uluslararası alanda kabul gören az sayıda derecelendirme kuruluşu olmasının en önemli sebebi, her tür derecelendirmeyi yapan çok fazla kuruluş bulunmasının, piyasada kabul edilebilir itibara sahip bir not oluşması hakkında sorun teşkil edebilecek olmasıdır (Hill, 2004: 63).

Piyasada uluslararası düzeyde kabul gören az sayıda derecelendirme kuruluşu olmasının ikinci önemli sebebi, 1975 yılında Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun (Securities Exchange Commission – SEC) bazı derecelendirme kuruluşlarını “Ulusal Olarak Tanınan İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşu” (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations - NRSRO) olarak tanımasıdır. Bu statü ile ABD’de derecelendirme faaliyetinde bulunmak isteyen derecelendirme kuruluşlarına ait ölçütler belirlenmektedir. Bunlar, “ulusal olarak tanınmış olmak”, “operasyonel yeterlilik” ve “güvenilirlik” ölçütleridir. Bu çerçevede, 1934 tarihli Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu (Securities Exchange Act of 1934) kapsamında 3b-10 No’lu yeni bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre, “NRSRO” statüsünü alan bir derecelendirme kuruluşunun şu bileşenlere sahip olması gerekir (Pinto, 2008: 11-12):

- Belirli menkul kıymetler veya para piyasası araçları ile ilgili olarak borçluların kredibilitésinin güncel değerlendirmelerine ilişkin kredi notları yayınlamak,
- İnanılır ve güvenilir menkul kıymet derecelendirmelerinin yayımlayıcısı olarak mali piyasalarda genel kabul görmek,
- İnanılır ve güvenilir derecelendirmeleri temin etmek, muhtemel menfaat çatışmalarını yönetmek ve halka açık olmayan bilgilerin kötüye kullanılmasını önlemek için tasarlanmış sistematik prosedürler kullanmak ve o prosedürlere uyulmasını temin etmek için yeterli mali kaynaklara sahip olmak.

### 3. Derecelendirme Kuruluşlarının Hukuki Sorumluluklarının Düzenleniş Şekli

Derecelendirme ilke ve kuralları, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissioners - IOSCO) tarafından "Temel Etik İlkeler" (Code of Conduct Fundamentals) adı altında düzenlenmekte olup, bu ilke ve kurallar son olarak 2008 yılında güncellenmiştir<sup>2</sup>. Bahse konu ilkeler esas olarak dört başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar, derecelendirme sürecinin niteliğine ve bütünlüğüne ilişkin ilkeler, çıkar çatışmalarından kaçınma ve bağımsızlığa ilişkin ilkeler, yatırımcılara ve ihraççılara karşı sorumluluğa ilişkin ilkeler ve temel etik ilkelerin açıklanması ve piyasa katılımcıları ile iletişime ilişkin ilkelerdir. Çalışmamız bakımından önem arz eden sorumluluk ilkeleri ise, derecelendirme sürecinin şeffaf olmasına, verilen notların açıklanma zamanına ile özellikle gizli bilgilere ve bunların açıklanmasına ilişkin bir takım kurallar getirmektedir. Üç büyük derecelendirme kuruluşu da, IOSCO'nun bu ilke ve kurallarını esas alarak kendi etik ilkelerini oluşturmuşlardır.

#### 3.1. Türk Hukukunda Yer Alan Düzenlemeler

Ülkemizde derecelendirmeye ilişkin faaliyetler oldukça yenidir. Bu konu ile ilgili ilke ve kurallar esas olarak sermaye piyasası mevzuatı ile bankacılık mevzuatında belirlenmiştir. Bu bağlamda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun<sup>3</sup> "*Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği*<sup>4</sup>" ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun "*Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik*<sup>5</sup>"inin temel düzenlemeler olduğu söylenebilir. Söz konusu hükümler gereğince, derecelendirme faaliyetinde bulunabilmek için anılan düzenlemelerde yer alan ilke ve kurallara uyulması mecburidir.

Bu noktada, Seri: VIII, No: 51 sayılı Tebliğ ile Derecelendirme Yönetmeliği'nin uygulama alanlarının sınırının çizilmesinde fayda vardır. Esasen bankaların derecelendirilmesi, aracılık faaliyetleri dışında, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değil bankacılık mevzuatı kapsamında yapılmaktadır. Bankaların

<sup>2</sup> IOSCO, Statement of Principles regarding the Activities of Credit Rating Agencies, September 2003; The Technical Committee of International Organization of Securities Commissions, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, May 2008, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf> (17/10/2010)

<sup>3</sup> "Sermaye Piyasası Kurulu", makalenin bundan sonraki bölümlerinde "*SPK*" şeklinde ifade edilecektir.

<sup>4</sup> Söz konusu Tebliğ 12/7/2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış olup, makalenin bundan sonraki bölümlerinde "*Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ*" şeklinde ifade edilecektir.

<sup>5</sup> Söz konusu Yönetmelik 1/11/2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış olup, makalenin bundan sonraki bölümlerinde "*Derecelendirme Yönetmeliği*" şeklinde ifade edilecektir.

derecelendirilmesini yapacak derecelendirme kuruluşları da 5411 sayılı Bankacılık Kanunu<sup>6</sup> çerçevesinde kurulmakta ve faaliyet göstermektedirler. Bankaların mali durumlarının derecelendirilmesi kamuoyunun ve müşterilerin doğru bilgilendirilmesi açısından önemlidir. Bu nedenle bankacılık alanında derecelendirme yapacak kuruluşların lisanslı olmaları gerekmektedir (Battal, 2006: 178). Bununla birlikte, bankaları derecelendirme yetkisi alan bir derecelendirme kuruluşunun hem bankacılık alanında hem de sermaye piyasası alanında faaliyette bulunmasına bir engel bulunmamaktadır. Ancak, bunun için sermaye piyasasındaki faaliyetlerinde sermaye piyasası mevzuatına uygun davranmaları gerekmektedir.

### **3.1.1. Bankacılık Mevzuatında Hukuki Sorumluluğun Düzenleniş Şekli**

Bağımsız denetim, değerlendirme, derecelendirme ve destek hizmeti kuruluşlarının vermiş olduğu hizmetler sebebiyle üçüncü (sözleşme taraflarının dışındaki) kişilerin de zarara uğraması ihtimal dâhilindedir. Bu kişiler bankanın veya BankK. kapsamındaki kuruluşların alacaklıları (özellikle mudiler) olabileceği gibi, bu kuruluşların hisselerini edinen veya bunlar ile hukuki ilişkide bulunan diğer kişiler de olabilir.

Kanun koyucu, BankK.'nin 33 üncü maddesinde, bağımsız denetim kuruluşlarının üçüncü kişilere verdikleri zararlardan dolayı sorumlu olduklarını ayrıca hükme bağlamış iken anılan Kanun'da, derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin benzer bir düzenlemeye yer vermemiştir<sup>7</sup>. Alıcı (2007: 352)'ya göre, bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin BankK.'nin 33 üncü maddesinde yer alan hüküm, belirtilen hukuki durumu değiştiren bir düzenleme olmadığı gibi, bağımsız denetim kuruluşlarının objektif (kusursuz) sorumluluğunu öngören bir düzenleme de değildir. Bu konuda Battal (2006: 178), derecelendirme kuruluşlarına ilişkin BankK.'nin 34 üncü maddesinde sorumluluğa dair bir düzenlemeye yer verilmemiş olmasını, iki tür hizmet arasında bu yönden bir fark olduğu izlenimi uyandırması nedeniyle eleştirmektedir. Bağımsız denetim kuruluşlarının faaliyetleri derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerine benzemekle birlikte esasen her iki müessesenin de benzer amaçlara hizmet ettiğini

<sup>6</sup> Söz konusu Kanun 1/11/2005 tarihli ve 25983 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olup, makalenin bundan sonraki bölümlerinde "BankK." şeklinde ifade edilecektir.

<sup>7</sup> BankK.'nin 33 üncü maddesinin birinci fıkrası, "... . Bağımsız denetim kuruluşları, bu Kanun uyarınca yaptıkları faaliyetler dolayısıyla üçüncü kişilere verdikleri zararlardan sorumludurlar." hükmünü; 34 üncü maddesi ise "Bu Kanun ve bu Kanuna istinaden çıkarılan düzenlemelerde öngörülen değerlemeler ve derecelendirmeler, Kurulca belirlenecek usûl ve esaslar çerçevesinde, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşlarına yaptırılır." hükmünü haizdir.

söyleyebiliriz. Bu nedenle, BankK.'da derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin olarak bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin maddenin örnek gösterilmesi yerindedir.

Derecelendirme Yönetmeliği'nde ise sorumluluğu doğrudan düzenleyen bir maddeye yer verilmemekle birlikte, anılan Yönetmeliğin 26 ve 28 inci maddelerinde mesleki sorumluluk sigortasına ilişkin hükümler bulunmaktadır. Ancak, mesleki sorumluluk sigortasına ilişkin hükümlerin işletilebilmesi için öncelikle sorumluluğa ilişkin düzenlemelerin uygulama alanı bulması gerekmektedir. Bu bağlamda, Derecelendirme Yönetmeliği'nde derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerinden doğan sorumluluğa ilişkin genel bir maddeye yer verilmeyişinin bir eksiklik teşkil ettiği düşünülmektedir. Dolayısıyla, bağımsız denetim kuruluşlarının hukuki sorumluluklarına ilişkin BankK.'da yer verilen düzenlemeye benzer bir hükmün BankK.'ya ve sonrasında Derecelendirme Yönetmeliği'ne eklenmesinin bahse konu eksikliği gidermesi bakımından yararlı olacağı görüşünderiz.

### ***3.1.2. Sermaye Piyasası Mevzuatında Hukuki Sorumluluğun Düzenleniş Şekli***

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun<sup>8</sup> 16 ncı maddesinde bağımsız denetleme kuruluşlarının, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler sebebiyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumlu olduklarına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmiştir. Buna rağmen, SerPK.'da da derecelendirme kuruluşlarının sorumluluklarına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Her ne kadar SerPK.'da sorumluluğa ilişkin bir düzenleme bulunmasa da, Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesinde derecelendirme faaliyetinin anılan Tebliğ'de belirtilen ilke, esas ve usullere uygun olarak yapılmamasından dolayı, müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararlardan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, derecelendirme kuruluşu ile birlikte ilgili derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyelerinin müteselsilen sorumlu olacakları açık bir şekilde hüküm altına alınmıştır<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Söz konusu Kanun 30/07/1981 tarihli ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olup, makalenin bundan sonraki bölümlerinde "SerPK." şeklinde ifade edilecektir.

<sup>9</sup> Seri VIII, No: 51 sayılı Tebliğin 27. maddesi;

*"(1) Derecelendirme faaliyetinin bu Tebliğde belirtilen ilke, esas ve usullere uygun olarak yapılmamasından dolayı, müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararlardan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, derecelendirme kuruluşu ile birlikte ilgili derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri müteselsilen sorumludur.*



### ***3.1.3. Derecelendirme Kuruluşları İçin Yaptırılması Zorunlu Olan Mesleki Sorumluluk Sigortasının Sözleşme Özgürlüğü Çerçevesinde Anayasaya Uygunluğu Sorunu***

#### ***3.1.3.1. Zorunlu Sorumluluk Sigortaları ve Mesleki Sorumluluk Sigortaları***

Zorunlu sorumluluk sigortasında sigorta ettiren, kanundan doğabilecek bir sorumluluğunu sigorta ettirmek zorunda bırakılmaktadır. Sigorta ettiren, zorunlu olarak bir sorumluluk sigortası sözleşmesi yapmak zorunda bırakılsa da bu durum - ihtiyari- sorumluluk sigortalarına ait ilke ve kuralların burada uygulanmayacağı anlamına gelmez. Aralarındaki tek fark, zorunlu sorumluluk sigortasının kanun gereğince yapılmasının mecburi olmasından ibarettir. Bu kapsamda, zorunlu sorumluluk sigortası, en yalın hali ile sigorta ettirenin üçüncü şahıslara vereceği zararlar sonucu karşılaşıcağı tazminat taleplerini karşılamak üzere yapılan sigortadır. Bu sigorta ile sigorta ettiren, üstlendiği sorumluluk neticesinde meydana gelme olasılığı bulunan "zararı karşılama" ya da "tazminat ödeme" riskini belirli bir prim karşılığında sigorta şirketine devretmektedir (Çipil, 2003: 7).

Mesleki sorumluluk sigortası ise, serbest meslek faaliyetlerinden doğan sorumluluğun sigortası olup (Şenocak, 2000: 1), serbest meslek faaliyeti ile uğraşanların bu faaliyetlerinin icrası sırasında üçüncü kişilere vermiş oldukları zararlar dolayısıyla kendilerine yöneltilen tazminat taleplerini güvence altına almayı amaçlayan bir sigorta türüdür. Bu sigorta türünde sigortacı, sigorta ettirenin üçüncü kişilere ödemek zorunda olduğu tazminat riskini üstlenir. (Örneğin, sigorta şirketi, derecelendirme kuruluşunun bankaya verdiği zarar nedeniyle ödemek zorunda olduğu tazminat riskini üstlenir.) Böylece sigorta ettiren tazminat sorumluluğu nedeniyle malvarlığında meydana gelebilecek olan azalmayı teminat altına almış olur.

---

(2) Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları, gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetlerinden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla mesleki sorumluluk sigortası yaptırırlar.

(3) Derecelendirme kuruluşunun ortakları, yöneticileri, derecelendirme komitesi üyeleri, kontrolör ile derecelendirme uzmanları ve diğer çalışanlarının cezai sorumlulukları saklıdır." hükmünü haizdir.

### 3.1.3.2. Seri: VIII, No:51 Sayılı Tebliğ ve Derecelendirme Yönetmeliği ile Getirilen Mesleki Sorumluluk Sigortasının Anayasaya Uygunluğu Sorunu

SerPK.'da derecelendirme kuruluşlarının mesleki sorumluluk sigortası yaptırımlarına ilişkin bir hüküm olmamasına rağmen Seri: VIII, No:51 sayılı Tebliğ ile zorunlu sigorta ihdas edilmesi, Anayasanın 13 üncü ve 48 inci maddelerine<sup>10</sup> aykırılık teşkil etmektedir. Anayasanın 48 inci maddesinde düzenlenen sözleşme hürriyetinin kapsamında, herkes çalışma ve sözleşme yapma özgürlüğüne sahiptir. Bilindiği üzere, sözleşme özgürlüğü ilkesinin çeşitli boyutları bulunmaktadır. Bahse konu özgürlüğün kapsamına; *sözleşmenin diğer tarafını seçme, sözleşmeyi ortadan kaldırma veya içeriğini değiştirme, şekil serbestisi, sözleşmenin içeriğini düzenleme ve nihayet sözleşme kurma veya kurmama özgürlüklerinin* girdiği belirtilmektedir (Eren, 2008: 270; Kılıçoğlu, 2009: 54 vd.). Burada bu çalışma açısından önemli olan husus ise, sözleşme özgürlüğünün sözleşme yapmamayı da içermesi, başka bir ifadeyle kimseye zorla sözleşme yaptırılamayacak olmasıdır. İşte, Seri: VIII, No:51 sayılı Tebliğ'in bazı maddeleri<sup>11</sup> bu yönüyle sözleşme hürriyetini sınırlamaktadır. Oysaki, 2001 yılında yapılan Anayasa değişiklikleri ile temel hak ve hürriyetlere ilişkin olarak Anayasa'da yer alan genel sınırlama sebepleri kaldırılmıştır. Bu çerçevede, temel hak ve hürriyetler "yalnızca ilgili maddelerde belirtilen" sebeplere dayanılarak ve hakkın özüne dokunmamak suretiyle, "ancak kanunla" sınırlanabilmektedir.

2001 yılında yapılan söz konusu değişiklikten sonra, sözleşme hürriyeti gibi, haklarında özel bir sınırlama nedeni öngörülmeleyen temel hak ve hürriyetlerin sınırlandırılıp sınırlandırılmayacağı tartışması başlamıştır (Bozkurt, 2008: 135-136). Bu kapsamda, Anayasa'nın 48 inci maddesinde her ne kadar özel bir sınırlama

<sup>10</sup> Anayasa'nın "Temel Hak ve Hürriyetlerin Sınırlanması" başlıklı 13 üncü maddesi, "**Temel hak ve hürriyetler, özlerine dokunulmaksızın yalnızca Anayasanın ilgili maddelerinde belirtilen sebeplere bağlı olarak ve ancak kanunla sınırlanabilir.** Bu sınırlamalar, Anayasanın sözüne ve ruhuna, demokratik toplum düzeninin ve lâik Cumhuriyetin gereklerine ve ölçülülük ilkesine aykırı olamaz." hükmünü; "Çalışma ve Sözleşme Hürriyeti" başlıklı 48 inci maddesinin ilk fıkrası ise "**Herkes, dilediği alanda çalışma ve sözleşme hürriyetlerine sahiptir. Özel teşebbüsler kurmak serbesttir.**" hükmünü amirdir.

<sup>11</sup> Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğin "*Başvuru koşulları*" başlıklı 9 uncu maddesinde, derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Türkiye'de kurulacak derecelendirme kuruluşlarının Hazine Müsteşarlığı ve Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanlık tarafından belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde, gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetlerine ilişkin olarak mesleki sorumluluk sigortası yaptıracaklarını taahhüt etmeleri gerektiği; "*Kurula bildirim ve kamuya açıklama*" başlıklı 26 ncı maddesinde, Türkiye'de kurulan derecelendirme kuruluşlarının, yetkilendirildikten sonra bu Tebliğ kapsamında yaptırılması zorunlu olan mesleki sorumluluk sigortası poliçelerini en geç altı iş günü içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu'na göndermelerinin mecburi olduğu; "*Derecelendirme faaliyetinden doğan sorumluluk*" başlıklı 27 nci maddesinde de SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşlarının, gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetlerinden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla mesleki sorumluluk sigortası yaptıracakları hükmüne bağlanmıştır.

sebebi öngörülme de, bu temel hakkın bir sınırının olmadığı iddiası (Gözler, 2002: 352 vd.), lâfzi yorumu dayanmaktadır. Ancak bu şekilde katı lâfzi yorum metodunun benimsenmesi özel hukuka ilişkin yüzlerce kanun maddesinin bir anda Anayasa'ya aykırı olduğu iddiasını gündeme getirebilir.

5684 sayılı Sigortacılık Kanununun 12 nci maddesi, zorunlu sigortaların kanundan doğabileceğini açık bir şekilde hükme bağlamıştır<sup>12</sup>. Bu bağlamda zorunlu nitelikte olan mesleki sorumluluk sigortalarının ancak bir kanun hükmü ile getirilebileceği sonucuna ulaşılmaktadır (Bozkurt, 2008: 135 vd.; Bozkurt, 2010: 499 vd.). Sigorta sözleşmesi yapma zorunluluğu öngörülmesinin sebebi, özellikle zarar gören üçüncü kişilerin zararlarının karşılanması ve onların korunmasıdır. Bu sebeple üçüncü kişilerin sorumluluk sigortalarından yararlanması bu sigorta çeşidinin sosyal bir amaca hizmet ettiğinin de bir göstergesidir (Bozer, 1962: 35). Dolayısıyla, bu şekilde sosyal bir boyut arz eden zorunlu sigorta modelinin, Anayasa'nın 13 üncü maddesindeki şartları taşıması halinde, Anayasa'ya aykırı olmayacağını düşünmekteyiz.

Sonuç olarak, bir temel hak ve hürriyeti sınırlandıran **kanun** olmadıkça, o temel hak ve hürriyetin tüzük, yönetmelik veya tebliğ gibi düzenleyici işlemlerle sınırlandırılması, hatta düzenlenmesi mümkün değildir (Çelikleş, 2003: 931). Bu bağlamda, SerPK.'da derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri sonucu ortaya çıkan zararların tazmini için sorumluluk sigortası yaptırımlarının zorunlu olduğuna ilişkin bir hüküm bulunmamasına rağmen, bu konuda bir tebliğ ile düzenleme yapılması, Anayasaya aykırılık oluşturmaktadır. Bu sebeple, ilgili kuruluşların Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in bu hükümlerini (md. 9/1-g, 26/2-c, 27/2) idari yargıda iptal davası açarak iptal ettirmeleri<sup>13</sup> ve bu şarttan arı olarak faaliyete geçmeleri mümkündür. Kanımızca, SerPK.'ya derecelendirme kuruluşlarının sorumluluk sigortası yaptırımlarının zorunlu olduğuna dair bir hükmün eklenmesi ile bahse konu aykırılık giderilecektir.

<sup>12</sup> Anılan Kanunun 12 nci maddesinin (1) numaralı fıkrası: "*Sigorta tarifeleri, sigortacılık esasına ve genel kabul görmüş aktüeryal tekniklere uygun olarak sigorta şirketleri tarafından serbestçe belirlenir. Ancak, bu Kanuna ve diğer kanunlara göre ihdas edilen zorunlu sigortaların teminat tutarları ile tarife ve talimatları Bakan tarafından tespit olunur ve Resmî Gazetede yayımlanır.*" hükmünü haizdir.

<sup>13</sup> Buna karşın uygulamada, derecelendirme kuruluşlarının mesleki sorumluluk sigortasını Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in ilgili hükümlerinin zorlaması ile değil, menfaatlerini korumak amacıyla ve kendi istekleri doğrultusunda yaptıkları görülmektedir. Bu yüzden, sözleşme yapma özgürlüğünün ihlâline dayanarak idari yargıda anılan Tebliğ'in ilgili hükmünün iptalinin talep edilmesinin düşük bir ihtimal olduğu söylenebilir.

BankK.'nın 36 ncı maddesinde ise, derecelendirme kuruluşlarının, verdikleri hizmetlerden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla sorumluluk sigortası yaptırma zorunluluğunun hükme bağlandığı görülmektedir. Bahse konu düzenlemeye mülga 4389 sayılı Bankalar Kanununda yer verilmediğinden, anılan madde ile bu konudaki boşluk giderilmiştir. Bu bağlamda, derecelendirme kuruluşları da, söz konusu maddeye dayanan Derecelendirme Yönetmeliği'nin 26 ncı maddesi gereğince mesleki sorumluluk sigortası yaptırmak zorundadırlar. Sonuç olarak, sözleşme özgürlüğü bir kanun maddesi ile sınırlandırılmış olduğundan, Derecelendirme Yönetmeliği açısından Anayasa'ya aykırılık söz konusu değildir.

Ülkemizde kurulu olan sigorta şirketleri bünyesinde gerek Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'de, gerekse Derecelendirme Yönetmeliği'nde belirtilen mesleki sorumluluk sigortasına ilişkin olarak oluşturulmuş amaca uygun özel bir ürün bulunmamaktadır. Ayrıca, derecelendirme faaliyetinden doğabilecek zararlar yüzünden oluşması muhtemel riskin büyüklüğünün ve buna bağlı olarak da sigorta priminin nasıl hesaplanacağı konularında da belirsizlik bulunmaktadır. Nitekim sigorta şirketleri, derecelendirme işlemlerini "yüksek risk" kapsamında değerlendirmekte ve bu konuda isteksiz davranmaktadırlar. Sorumluluk sigortası müessesesi, uğranılan zararların tazmini amacına hizmet eden araçlardan birisidir. Ancak, sigorta müessesesi bu amacın gerçekleştirilmesi açısından tek başına yeterli değildir. Bu sebeple zararların tazmini aşamasında sigorta müessesesine ek olarak, tasarruf mevduatı sigorta fonuna benzer şekilde özel bir fon oluşturulması ile sorunun aşılabileceği kanaatindeyiz.

### ***3.2. Yabancı Hukuk Sistemlerinde Yer Alan Düzenlemeler***

Öncelikle belirtmek gerekir ki, sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde derecelendirme müessesinin de iyi işlediği görülmektedir. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde bu sektör çok gelişmiştir ve bu yüzden dünyada, derecelendirmeye ilişkin düzenlemelerde esas olarak Anglo-Amerikan hukuku dikkate alınmaktadır. Buna karşılık Avrupa'da bu müessese pek gelişmemiştir. Nitekim Avrupa ülkelerinde derecelendirmenin zorunlu tutulmaması ve derecelendirme kuruluşlarının sayısal azlığı gibi sebeplerle derecelendirme konusunda yeterli düzenlemeler bulunmamaktadır. Tüm bu gerekçelerle derecelendirme kuruluşlarının sorumluluklarına ilişkin kaynak sıkıntısı ülkemizde olduğu gibi Avrupa ülkelerinde de yaşanmaktadır. Dolayısıyla, bu başlık altında derecelendirme

kuruluşlarının hukuki sorumluluklarına ilişkin olarak İsviçre ve ABD hukuklarından edinilebilen genel bilgilere yer verilecektir.

### **3.2.1. ABD Hukukunda Hukuki Sorumluluk**

ABD’de derecelendirme kuruluşları, Birinci Anayasa Değişikliğinde öngörülen “ifade özgürlüğü” ile korunmaktadır (Roussesau, 2005: 36). Bu sebeple yasal açıdan, yayınlanmış derecelendirme görüşleri, gazete makaleleri ile aynı konumda görülmektedir. Derecelendirme kuruluşları kusur halinde değil, sadece kasıtlı davranışın tespiti halinde sorumlu tutulabilmektedir (Kerwer, 2001: 21-22). Bunun sağladığı yüksek düzeydeki koruma, yatırımcıların veya kredi alanların, derecelendirme kuruluşlarına karşı mahkemelerde iddialarını ispat edebilmeleri hususunda büyük bir engel teşkil etmektedir.

Derecelendirme kuruluşlarına yönelik muhtemel yasal kontrolün yanı sıra, mahkemeler vasıtasıyla gündeme gelebilecek olan sorumluluk, derecelendirme kuruluşlarının yanlış davranışlarını kontrol etmenin bir aracı olabilir. Fakat bu seçenek de, ispat zorluğu yüzünden sınırlı bir imkân olarak kalmaktadır (White, 2001: 23).

ABD’de derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları analizin kalitesi, herhangi bir hata için yasal sorumluluk kabul etmeme çabaları yüzünden düşmüştür. Menkul kıymetleştirme yapılandırılmalarına yoğun ve kritik bir şekilde katılmalarına rağmen, derecelendirme kuruluşları sadece “düşünce” ifade ettiklerini ileri sürmektedirler. Ayrıca derecelendirme kuruluşları, derecelendirme sözleşmelerinde ve raporlarında sorumluluk almayı ısrarla reddetmekte ve sadece “fikir” sunduklarını ve kimsenin yatırım kararları alırken verilen notlara güvenmemesi gerektiğini belirtmektedirler (Partnoy, 2009: 13).

Son yaşanan sub-prime mortgage krizine rağmen, derecelendirme kuruluşlarının rolüne ilişkin geniş kapsamlı sorular ilk kez ortaya çıkmamıştır. Enron’un çöküşünden ve Moody’s ile S&P’nin Enron’un iflâsından kısa zaman öncesine kadar “yatırım kategorisi” derecelendirmesi yaptığının ortaya çıkmasından sonra Amerikan Senatosu, SEC’in NRSRO’lar üzerindeki denetimi ile ilgili çalışmalar yapmış ve bu çalışmaların sonucunda 2006 yılında “Kredi Derecelendirme Reform Kanunu”nu çıkartarak, derecelendirme kuruluşlarının NRSRO’lara kayıt olmadan önce belli başlı ölçütleri yerine getirmesini mecburi kılmıştır. Bunların arasında

kamuya açıklanmayan bilgilerin kötüye kullanılmasını engellemek için derecelendirme kuruluşlarına politika ve usuller oluşturmayı, çıkar çatışmalarını açıklamayı ve idare etmeyi, haksız ve zorlayıcı uygulamalardan uzak durmayı zorunlu kılan kurallar mevcuttur.

Bu yeni yasaya yansıtılan meselelere rağmen, NRSRO'lar büyük ölçüde sorumluluktan muaf tutulmuştur. Örneğin NRSRO'lar, sigortacılara ve muhasebecilere yanlış kayıt bildirimini yaptıklarında katı hukuki sorumluluklar getiren 1933 Menkul Kıymetler Kanunu'nun 11 inci maddesinde düzenlenen potansiyel sorumluluğun dışında tutulmuşlardır.

ABD'de derecelendirme kuruluşlarının aleyhindeki hukuk davaları genel olarak iki şekilde ortaya çıkmıştır. Bazı davalarda NRSRO'lar derecelendirilen şirketler tarafından, bazılarında ise doğrudan yatırımcılar tarafından dava edilmiştir. Her iki durumda da dava açanlar başarılı olamamıştır<sup>14</sup> (Jonattan ve Stephan, 2007). Bununla birlikte, derecelendirme kuruluşlarına ilişkin muhtemel sorumluluk halleri olarak aşağıdaki sebepler gösterilmektedir (Pinto, 2008: 14):

- İhraççının, borcunun yanlış analizi sebebiyle şöhretine leke sürüldüğü iddiası,
- Yatırımcının, derecelendirme kuruluşunun ihmalkâr yanlış beyanı yüzünden özen görevinin ihlâli şeklinde haksız fiil iddiasında bulunması,
- İhraççının, bir sözleşmeye kasdi müdahale şeklinde haksız fiil oluşturan, talep edilmemiş yanlış derecelendirme iddiası,
- İhraççının, talep edilmemiş derecelendirme sonucunda rekabet üzerinde izin verilemez kısıtlamalara dayanan özel anti tröst ihlâli iddiası.

ABD'de derecelendirme kuruluşlarına karşı açılan tazminat davaları, derecelendirme kuruluşlarının aşağıdaki iki gerekçeye dayanarak kendilerini başarılı bir şekilde savunmaları sayesinde istenen sonuçları vermemiştir (Levich, Majnoni, vd., 2002: 79).

- Kredi derecelendirmeleri, ABD'de Birinci Anayasa Değişikliği ile koruma altında bulunan "ifadeleri" oluşturmaktadır.

<sup>14</sup> [http://www.maglaw.com/publications/data/00144/\\_res/id=sa\\_File1/07011070002Morvillo.pdf](http://www.maglaw.com/publications/data/00144/_res/id=sa_File1/07011070002Morvillo.pdf), (17/10/2010)

- Derecelendirme kuruluşlarının görüşleri menkul kıymetlerin **satın alınması, satılması veya elde tutulması konusunda** bir tavsiye oluşturmadığından, sorumluluklarından da bahsedilemez.

Burada önemli olan husus, derecelendirme raporlarının görüş olarak mı, yoksa olgu olarak mı değerlendirildiğidir. Eğer, derecelendirme kuruluşunun raporu bir görüş olarak değil de, olgu olarak değerlendirilirse; meselâ, yanlış olduğu bilinen olgulara dayanarak bir not verilirse o zaman sorumluluk doğabilir. Fakat bu durumun ispatı zordur. Bu nedenle, derecelendirme kuruluşları kendi raporlarında yer alan hatalar için, Birinci Anayasa Değişikliği tarafından genellikle korunmuşlardır; çünkü derecelendirme raporları, ya görüş olarak dikkate alınmakta ya da olgusal olsa dahi kötü niyetin ispatlanma olanağı hemen hemen imkânsız bulunmaktadır. (Schwarz, 2001: 95)

Sonuç olarak, ABD’de derecelendirme kuruluşlarının önemli konumu mevzuatın açık bir gereği olmayıp, daha ziyade onların yasal ruhsatlarının ve piyasanın onların hizmetlerine güvenmesinin bir ürünüdür. Bu çerçevede derecelendirme kuruluşları, itibarlarının, muhtemel problemleri sınırlandırmanın bir aracı olarak işlev gördüğünü iddia etmektedirler. Ancak daha önce yaşanan krizlerde ve özellikle son yaşanan küresel ekonomik krizde derecelendirme kuruluşlarının görevlerini tam olarak da yerine getirdikleri söylenemez.

### ***3.2.2. İsviçre Hukukunda Hukuki Sorumluluk***

Derecelendirme müessesinin İsviçre hukuku bakımından çoğu Avrupa ülkesinde olduğu gibi pek gelişmediği görülmektedir. Bunun başlıca sebebi, şu anda İsviçre yasaları çerçevesinde sadece birkaç küçük ve uzmanlaşmış kredi derecelendirme kuruluşunun bulunması ve hisse senedi ihraç edenler için kredi derecelendirmesinden geçmeleri konusunda (fiili) bir yükümlülüğün bulunmamasıdır (Trindade ve Senn, 2006: 21). Bu sebeple, derecelendirme kuruluşlarının herhangi bir denetim organına kayıt olmaları gerekli değildir ve bunların faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler de bulunmamaktadır. Ayrıca, derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu ve kontrolü konusunda şu an için hiçbir özel düzenleme bulunmamaktadır.

İsviçre’de faaliyet gösteren bir derecelendirme kuruluşunun müşterilerine karşı

kuruluşlarının, bir derecelendirme işlemi sırasında yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde, ihmalden dolayı karşı tarafın maruz kaldığı veya kalabileceği her türlü zarar konusunda sorumluluğu gündeme gelmektedir. Bununla birlikte, derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu, yasadaki amir hükümlerin ihlâl edilmemesi şartı ile akdi sınırlandırmalara tabi olabilmektedir (Trindade ve Senn, 2006: 24).

Derecelendirme kuruluşlarının haksız fiillerinden kaynaklanan sorumluluk meselesi de hisse senedi çıkarma izahnamesi, yayınlama usulü ve piyasa katılımcılarının yükümlülüklerinin belirli şartlara tabi olduğu SWX İsviçre Menkul Kıymetler Borsasındaki kayıt usulü çerçevesinde önem taşımaktadır. Belirli şartlarda derecelendirme duyurusu yapan bir derecelendirme kuruluşu, hisse senedi ihraç eden şirket hakkındaki verilerin toplanması veya analiz edilmesinde mesleki hatalar yapması durumunda yatırımcıların maruz kaldığı zarardan sorumlu tutulabilmektedir (Trindade ve Senn, 2006: 25).

#### **4. Genel Olarak Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluklarının Hukuki Niteliği**

Derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumluluğu konusuna ilişkin Türk hukukunda doğrudan bir düzenleme bulunmamakta olup, konu genel hükümlere atıf<sup>15</sup> yapılmak suretiyle halledilmeye çalışılmaktadır.

Derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğunun hukuki niteliğini tespit etmek pek çok açıdan yararlıdır. Derecelendirme faaliyetinden kaynaklanan zararın giderilmesini teminen, zarar gören müşterilerin veya sözleşmenin tarafı olmayan üçüncü kişilerin tazminat davası açma hakları bulunmaktadır. Bahse konu davalarda, ispat yükü, sorumluluğun kapsamı, zamanaşımı, sorumluluktan kurtulma şartları ve görevli mahkemenin tespiti, sorumluluğun hukuki niteliğine göre değişiklik gösterir (Çamoğlu, 2007: 98).

Öncelikle belirtmek gerekir ki derecelendirme kuruluşları, anonim şirket statüsünde olduklarından<sup>16</sup>, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin hükümleri, derecelendirme kuruluşlarının yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları bakımından da uygulama alanı bulur.

<sup>15</sup> Bkz. (9) numaralı dipnot.

<sup>16</sup> Derecelendirme kuruluşlarının anonim şirket şeklinde kurulmalarına ilişkin hükümler, Seri: VIII, No: 51 sayılı Tebliğ md. 9/1-a maddesi ile Derecelendirme Yönetmeliği'nin 12/1-a maddelerinde düzenlenmektedir.



Derecelendirme kuruluşlarının, müşterilere ve üçüncü kişilere karşı hukuki sorumluluğuna yol açan sebeplerin başında derecelendirme faaliyetinin, derecelendirme ilke ve kurallarına uygun olarak yapılmaması gelir. Derecelendirme ilke ve kurallarına aykırılık ise; derecelendirme kuruluşunun kasıtlı davranışlarından, gerekli mesleki özeni göstermemesinden, gerekli mesleki yeterlilik ve tecrübeye sahip olmamasından kaynaklanabilir.

Borçlar hukukunun genel hükümleri çerçevesinde, derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumluluklarının üç ana kaynağının bulunduğunu söyleyebiliriz. Bunlar, sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk, derecelendirme sözleşmesinden doğan sorumluluk ve derecelendirme kuruluşlarının haksız fiillerinden kaynaklanan sorumluluktur. Aşağıda bunlar sırasıyla ele alınmıştır.

#### ***4.1. Derecelendirme Kuruluşlarının Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumlulukları***

Doktrinde, "sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk" (*culpa in contrahendo*), "Sözleşmenin kurulmasından önceki safhada görüşmecilerden birinin veya yardımcılarının, diğer görüşmeciye veya onun koruma alanında bulunan kişilere, aralarında dürüstlük kuralına dayalı olarak kurulmuş bulunan sözleşme benzeri güven ilişkisine aykırı davranarak vermiş olduğu zarardan doğan sorumluluk" olarak tanımlanmaktadır. (Eren, 2008: 1083 vd.; Oğuzman ve Öz, 1995: 309 vd.; Tekinay, Akman vd., 1993: 976 vd.) Çünkü, sözleşmenin kurulmasından önceki safhada, taraflar arasında henüz bir sözleşme ilişkisi bulunmamakla birlikte, yoğunluğu açısından tesadüfen meydana gelmiş olan karşılaşmaların ötesine giden özel ilişkiler söz konusu olur. Buna "özel bağlantı" denir. Özel bağlantı varsa taraflar, 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu'nun 2 nci maddesi<sup>17</sup> anlamında dürüstlük kuralına uygun davranmalı ve yanlış bilgilendirmeden dolayı karşı tarafın uğrayacağı zararları culpa in contrahendo sorumluluğu çerçevesinde tazmin etmelidir. Yargıtay'ın da çeşitli kararlarında culpa in contrahendo'yu tazminat yükümlülüğü doğuran bir olgu olarak kabul ettiği

<sup>17</sup> TMK'nın 2 nci maddesi, "Herkes, haklarını kullanırken ve borçlarını yerine getirirken dürüstlük kurallarına uymak zorundadır Bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasını hukuk düzeni korumaz." hükmünü amirdir.

görülmektedir<sup>18</sup>. Esasen burada edim yükümlerinden bağımsız bir borç ilişkisi söz konusu olup, bu borç ilişkisi taraflar arasında oluşan güvenden doğar.

Derecelendirme sözleşmesinin kurulmasından önceki aşamada, müşteri ile derecelendirme kuruluşu çalışanı arasında yapılan görüşmelerde de anılan imkân gündeme gelmektedir. Özel bağlantı içinde bulunan taraf yani müşteri, diğer tarafın ona isnat edilebilen, güven yaratan davranışına göre (örneğin, gerçekte bağdaşmayan ilân ve reklâmın kullanıldığı görüşmelerde aldığı bilgilere dayanarak) hareket ederse, bu güveninin korunmasını dürüstlük kuralına göre isteyebilir. Bu çerçevede, Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 24 üncü ve Derecelendirme Yönetmeliği'nin 17 nci maddelerinde derecelendirme kuruluşlarının tabi oldukları reklâm ve ilân esasları düzenlenmiştir<sup>19</sup>.

SPK tarafından reklâm ve ilânlara ilişkin olarak öngörülen ilkelerin tümünün, taraflar arasında sözleşme akdedilmesinden önceki aşamaya ilişkin olarak, yatırımcıların yanıltılmasını ve sermaye piyasaları ile ilgili tecrübesizliklerinin aleyhlerine sonuç doğurmasını önlemeye yönelik olduğu görülmektedir. Anılan ilkelere aykırılık, yetkili derecelendirme kuruluşu açısından Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ ve Derecelendirme Yönetmeliği düzenlemelerine aykırılığın sonucu olarak, hakkında idari para cezası uygulanmasına sebebiyet vermesinin yanında, yatırımcıya karşı sözleşmenin kurulmasından önceki görüşme aşamasında, onu sözleşme yapmaya ikna etmek amacıyla kullanılması halinde, sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluğu da gündeme getirebilir.

<sup>18</sup> Bkz. 19. HD. 28/4/2005 tarih ve E: 2005/1932, K: 2005/4790 sayılı karar; 13. HD. 13/11/1995 tarih ve E: 1995/9375, K: 1995/9860 sayılı karar.

<sup>19</sup> Derecelendirme yönetmeliği uyarınca, derecelendirme kuruluşlarının iş elde etmek için dolaylı ve dolaysız reklâm sayılabilecek faaliyetlerde bulunmaları ve iş önermeleri yasaklanmıştır. Ancak reklâm yasağı konusunda kesin sınırlar konulmamıştır. Bu itibarla derecelendirme kuruluşlarına kendilerini tanıtıcı bilgiler içeren broşürler hazırlayıp dağıtmaları, eleman aramaya yönelik ilanlar vermeleri, mesleki konularda bilimsel nitelikte yayın yapmaları, seminer, konferans gibi toplantılar düzenlemeleri veya bunlara katılıp tebliğ sunmalarına imkân tanınmıştır. Bununla birlikte bu faaliyetlerin, derecelendirme faaliyetinin sonucu ile ilgili vaat ve taahhütler içermeyen, abartılmış, hissi, gerçeğe uymayan ve ilgilileri aldatıcı ve yanıltıcı unsurlara yer verilmeden, yapılabilecek iş ve hizmetler konusunda somut, temeli olmayan beklentiler yaratmadan ve diğer derecelendirme kuruluşlarıyla karşılaştırılmadan yerine getirilmesi zorunludur. Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ uyarınca ise, yetkili derecelendirme kuruluşları her türlü yazılı, sesli ve görüntülü basın-yayın organı ile bilgi işlem ortamında verilen ilanları ile ilgili olarak, reklâm ve ilanlarda kullanılan ifade ve sayısal verilerde; müşterileri yanıltıcı ve aldatıcı, bilgi ve tecrübe noksanlıklarını istismar edici ifadelere yer vermemek, abartılı şekilde yazı, görüntü ve resimler ile ölçeklerde farklılık yaratmak suretiyle görsel olarak müşteriyi yanıltıcı grafik ve şekiller kullanmamak, objektiflikten uzak bilgi vermemek ve asgari gerekliliği olan bilgileri gizlememek konusundaki yükümlülükler tabidirler.

#### **4.2. Derecelendirme Kuruluşlarının Sözleşmeden Doğan Sorumluluğu**

Sözleşmeden doğan sorumluluk derecelendirme faaliyetinin sözleşmede belirtilen ilke ve kurallara uygun olmamasından kaynaklanır. Genel hukuk ilkesi olan "sözleşmenin nisbiliği" ilkesi uyarınca sadece sözleşmeye taraf olan kişiler (müşteri), sözleşmenin ihlâli dolayısıyla uğradıkları zararı isteyebilir. Müşterilere karşı sorumluluğun hukuki niteliği ise, derecelendirme kuruluşu ile müşteri arasında derecelendirme sözleşmesinin bulunması halinde sözleşme sorumluluğuna ilişkin hükümlere göre belirlenir. Seri VIII, No:51 sayılı Tebliğ'in 15 inci ve Derecelendirme Yönetmeliği'nin 6 vd. maddelerinde düzenlemiş bulunan derecelendirme faaliyetine ilişkin ilkeler (sır saklama yükümlülüğü, mesleki özen ve titizlik gösterme yükümlülüğü, derecelendirme ilke ve kurallarına uygun davranma yükümlülüğü vb.) temel olarak özen yükümlülüğü kapsamında değerlendirilmektedir. Derecelendirme sözleşmesi, tarafların sorumlulukları açısından oldukça önemlidir. Zira Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 12 ve Derecelendirme Yönetmeliği'nin 18 inci maddelerinde derecelendirme sözleşmesinde bulunması zorunlu unsurlar arasında "tarafların hak ve yükümlülükleri" de sayılmıştır. Bu nedenle, tarafların birbirlerine karşı sorumluluklarının belirlenmesinde derecelendirme sözleşmesinin önemli bir rol oynadığı söylenebilir.

Sonuç olarak müşteri, sözleşmenin ihlâli halinde 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 96 vd. maddelerinde düzenlenen sözleşme sorumluluğuna dayanarak uğradığı zararları derecelendirme kuruluşundan talep edebilir.

#### **4.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Haksız Fiillerinden Kaynaklanan Sorumlulukları**

Sözleşmelerde ve akdi sorumlulukta dava hakları, "sözleşmenin nisbiliği" ilkesi uyarınca sözleşmenin taraflarına tanınmıştır. Buna göre sözleşmeye taraf olmayanlar, sözleşmenin ihlâli dolayısıyla uğradıkları zararı isteyemezler. Bu durumda derecelendirme kuruluşu ile aralarında hiçbir hukuki ilişki bulunmayan üçüncü kişilerin nasıl ve hangi ilkelere göre korunacağı açıklığa kavuşturulmalıdır.

Derecelendirme kuruluşu ile müşteri arasında derecelendirme sözleşmesinin bulunmaması halinde, sözleşmenin ihlâli söz konusu olmadığından üçüncü kişiler, zararlarını haksız fiil sorumluluğuna dayanarak talep edebilirler. Bu çerçevede,

özellikle talebe bağlı olmayan derecelendirme<sup>20</sup> yapılması halinde, derecelendirilen ile derecelendirme kuruluşu arasında bir derecelendirme sözleşmesi bulunmadığından derecelendirme kuruluşunun haksız fiil sorumluluğu gündeme gelebilir. Buna göre, talep olmaksızın verilen derecenin keyfi ve taraflı olması veya ihraççıya ahlaka aykırı olarak kasten zarar verilmesinin amaçlandığı durumlarda, ihraççının menfaati diğer menfaatlere üstün tutulmalı ve haksız fiil sorumluluğuna ilişkin kurallar işletilebilmelidir (Ebenroth ve Koos, 1996: 493-495). Türk hukukunda ise benzer bir durum 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 41 inci maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenmektedir. Buna göre, derecelendirme kuruluşu ahlâka aykırı bir kasıt ile hareket ederek ve üçüncü kişiyi zarara uğratmak maksadıyla bir not verir ise, ihlal edilen değer ve meydana gelen zararın türüne bakılmaksızın haksız fiil hükümleri uyarınca bu zarar tazmin edilir. Ancak, bahse konu hususların ispatı güç olduğundan bu hükmün uygulanmasına genellikle başvurulmaz.

Üçüncü kişilere karşı sorumluluk, derecelendirme kuruluşunun verdiği notlara güvenerek hareket eden üçüncü kişilerin uğramış oldukları zararlardan kaynaklanan sorumluluktur. Bu sebeple buradaki sorumluluğun hukuki niteliği "*bilgi verenlerin üçüncü kişilere karşı sorumluluğu*" çerçevesinde incelenmektedir. Aşağıda bu konudaki görüşler kısaca ele alınmıştır.

#### **4.3.1. Haksız Fiil Sorumluluğu Görüşü**

Haksız fiilden doğan sorumlulukta; hukuk düzeninin herkese yüklediği genel ve objektif bir ödevin ihlâli yüzünden ortaya çıkan zarardan doğan sorumluluk söz konusu olmaktadır. 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 41 inci maddesi uyarınca haksız fiil sebebiyle dava açılmak istenildiğinde, işlenen fiilin hukuka (veya ahlâka) aykırı olması, failin kusurlu olması, haksız fiil sonucunda bir zararın meydana gelmesi, hukuka aykırı fiil ile zarar arasında bir illiyet bağının bulunması gerekmektedir (Eren, 2008: 468; Tandoğan, 1961: 11; Reisoğlu, 2009: 131).

Haksız fiil sorumluluğunun kurucu unsurlarından birisi olan hukuka aykırılık unsurunu açıklayan iki teori bulunmaktadır. Subjektif teoriye göre, zarar verici fiil, ancak failin böyle bir fiili işlemeye yetkili olmaması halinde hukuka aykırıdır. Fiile

<sup>20</sup> Talebe bağlı olmayan derecelendirme, Derecelendirme Yönetmeliği'nin "Tanımlar" başlıklı 4 üncü maddesinde: "*Bankalar hariç olmak üzere, müşterilerin kendileri ile bir derecelendirme sözleşmesi imzalanmaksızın derecelendirme kuruluşunca, kamuoyuna açıklanan bilgi ve finansal tablolar esas alınarak derecelendirme notu verilmesi*" şeklinde tanımlanmaktadır.

hukuka aykırılık vasfını veren, failin başkasına zarar verme hakkının bulunmamasıdır. Bu sebeple, fail, kendi yetki alanı içerisinde kaldığı sürece, davranışlarıyla başkasına zarar vermiş olsa bile, bu davranış hukuka aykırı olmaz. Buna karşılık, Türk/İsviçre hukukunda hâkim olan objektif teoriye göre ise, zarar verici davranışın hukuka aykırılığı, yalnız bu davranışın kendisine, niteliğine göre değerlendirilemez. Hukuka aykırılığın belirlenmesinde zarar verme olgusu değil, failin davranışı esas alınmalıdır. Bu sebeple bir davranış, ancak başkalarının hak ve menfaatlerini koruyan objektif bir hukuk normuyla, yani genel bir davranış kuralıyla çatıştığı zaman, hukuka aykırılık teşkil eder (Eren, 2008: 546). Bu teoriye göre haksız fiilden doğan zararın tazmin edilebilmesi, genel veya özel bir davranış normunun varlığına bağlıdır (Kaneti, 2007: 82 vd.). Davranış kuralları, yazılı hukukta yer alabileceği gibi yazılı olmayan hukukta da yer alabilir. Yazılı hukuk kuralları kanun, tüzük, yönetmelik, tebliğ ve diğer düzenleyici işlemlerdir. Yazılı olmayan hukuk kuralları ise örf adet hukukuna dayanan kurallar ile hukukun genel ilkelerine dayanan kurallardır.

Haksız fiil sorumluluğu görüşünü savunanlar subjektif teoriyi esas alır ve saf malvarlığı zararlarının kanunda özel bir koruma normu olmasa bile kabul edileceğini savunurlar. Öyle ki, bir kişinin mesleki yükümlülüklerine aykırı nitelikte hareketler, genel davranış kurallarına aykırılık oluşturduğundan haksız fiildir. Bu görüşe göre, mesleğin genel hükümlerine aykırı davranarak, yani kusurlu olarak görevini yerine getirmemek suretiyle bilgi veren kişiler, üçüncü kişiye karşı haksız fiil hükümlerine göre sorumlu olur (Kırca, 2004: 39-42). Ancak haksız fiil sorumluluğu, başkalarının hukuki değerlerine (şahsa veya eşyaya verilen mutlak hak ihlali) zarar vermeme kuralının ihlali sonucunda ortaya çıkmaktadır. Burada kişinin herkese karşı mal ve kişi varlığının korunacağı konusunda beslediği güven sarsılmaktadır. Bilgi vermeden doğan zarar ise ne kişiye ne de mala verilen zarar olup, sadece malvarlığına verilen zarar olarak ifade edilen "saf malvarlığı zararı"dır. Saf malvarlığı zararının bulunduğu durumlarda mutlak haklar ihlal edilmiş olmadığından, hukuka aykırılığın gerçekleşmesi için, özel olarak sadece söz konusu olayda meydana gelen zararlardan korunmak amacıyla çıkarılmış bir normun ihlal edilmiş olması gerekir. Başka bir deyişle, bilgi vermeden dolayı meydana gelen zararların tazmini amacıyla haksız fiil sorumluluğuna başvurabilmek için, objektif hukuka aykırılık teorisi uyarınca, saf malvarlığı zararı halinde meydana gelen bir

zarardan kişileri korumak amacıyla çıkarılmış bir "koruma normu"nun bulunması gerekmektedir (Kırca, 2004: 132).

Derecelendirme kuruluşlarının üçüncü kişilere karşı sorumluluğu sözleşmenin ihlalden değil, herkes için uyulması zorunlu kurallara uyulmamasından kaynaklanmaktadır. Objektif hukuka aykırılık teorisine göre, derecelendirme faaliyetinden zarar gören üçüncü kişilerin Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesinin (1) numaralı fıkrası<sup>21</sup> ile koruma alanı içerisine dâhil oldukları dikkate alınarak, bu kişilerin zararlarını haksız fiil sorumluluğu çerçevesinde derecelendirme kuruluşlarından talep etmeleri mümkündür.

Yukarıda da belirtildiği üzere, Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesinin (1) numaralı fıkrası - bugün için - üçüncü kişilerin uğramış oldukları zararlar dolayısıyla derecelendirme kuruluşlarının haksız fiil sorumluluğuna yol açacak şekilde bir "koruma normu" olarak kabul edilebilir. Bununla birlikte Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in "*Dayanak*" başlıklı 2 nci maddesine göre anılan Tebliğ, SerPK.'nın 39 uncu ve 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (n) bendine dayanılarak hazırlanmıştır. SerPK.'nin "*Diğer Sermaye Piyasası Kurumları*" başlıklı 39 uncu maddesinde derecelendirme kuruluşlarının da sermaye piyasası kurumlarından biri olduğu; "*Görev ve Yetkiler*" başlıklı 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (n) bendinde ise SPK'nın "*Sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek*"le görevli olduğu hükme bağlanmıştır. Ancak, bu görev ve yetkiler arasında derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğunu belirleme görev ve yetkisine yer verilmemiştir. Oysaki bağımsız denetleme kuruluşlarının hukuki sorumlulukları SerPK.'nin 16 nci maddesinin (4) numaralı fıkrasında, "*Bağımsız denetleme kuruluşları denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar.*" şeklinde açıkça hükme bağlanmıştır. Bu itibarla kanımızca, derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğunu belirlemek konusunda SPK'ya kanunla verilmiş açık bir görev ve yetki bulunmamasına rağmen, Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesinde derecelendirme kuruluşlarının üçüncü kişilere karşı sorumluluğu düzenlenmiştir. Başka bir ifade ile SPK'nın yetkisi

<sup>21</sup> Anılan hüküm şu şekildedir: "*Derecelendirme faaliyetinin bu Tebliğde belirtilen ilke, esas ve usullere uygun olarak yapılmamasından dolayı, müşteriler ve üçüncü şahısların uğrayabilecekleri zararlardan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, derecelendirme kuruluşu ile birlikte ilgili derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri müteselsilen sorumludur.*"

olmadığı halde Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ ile derecelendirme kuruluşlarına sorumluluk yüklediği düşünülmektedir. Dolayısıyla, Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in bahse konu maddesinin yasal dayanağının bulunmadığı kanaatindeyiz.

Düzenleyici idari işlemlerden biri olan "tebliğ" hükümleri de diğer idari işlemlerde olduğu gibi hukuka uygunluk karinesinden yararlanmakta, başka bir anlatımla hukuka uygun kabul edilmektedir. Bu nedenle, SPK'nın görev ve yetkisi olmadan derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğunu tebliğ ile belirlemesi açık bir hukuka aykırılık teşkil etse de, idari yargıda açılacak bir dava ile Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesinin (1) numaralı fıkrasının iptaline veya yürütülmesinin durdurulmasına karar verilmediği sürece bu durumun hukuka uygunluk karinesinden yararlanacağı idare hukuku kurallarının bir gereğidir. Ancak, ileride açılacak bir iptal davası sonucunda anılan hükmün iptal edilmesi durumunda, yasa koyucu tarafından bir düzenleme yapılıncaya kadar, bir "koruma normu"ndan söz edilemeyecektir. İşte bu durumda 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 41 inci maddesi anlamında haksız fiil sorumluluğuna ilişkin kuralların uygulanamayacağı kanaatindeyiz.

Bahse konu hukuki aykırılığın şu şekilde giderilebileceğini düşünmekteyiz: Yasa koyucu, iptal davası açılmasını beklemeden SerPK.'da yapacağı değişiklikle SPK'ya, tıpkı anılan Kanununun 16 ncı maddesinde düzenlenmiş olan bağımsız denetleme kuruluşlarının hukuki sorumluluğunu belirleme yetkisi gibi, derecelendirme kuruluşlarının da sorumluluğunu belirleme yetkisi tanıyabilir. Bu durumda hem Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesi yasal dayanağa kavuşmuş olur, hem de mevcut "iptal davası tehdidi" ortadan kalkmış olur. Böylelikle, derecelendirme faaliyetinden kaynaklanan sorumluluk haksız fiil esaslarına dayandırılabilir.

Sonuç olarak, mer'î mevzuat uyarınca, üçüncü kişilerin derecelendirme faaliyeti nedeniyle uğrayabileceği zararların tazmini imkânı bulursa da, ileride açılacak bir iptal davası sonucunda Seri: VIII, No: 51 sayılı Tebliğ'in ilgili hükmünün iptal edilmesi durumunda, en azından yasa koyucu tarafından bir düzenleme yapılıncaya kadar, 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 41 inci maddesinde düzenlen haksız fiil sorumluluğuna ilişkin kuralların uygulanamayacağı kanaatindeyiz.

Konuya ilişkin yasal düzenleme yapıncaya kadar oluşacak olan hukuki boşluk<sup>22</sup> hâkim tarafından doldurulabilir<sup>23</sup>. Hâkim, hukuki boşluğu 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu gereğince önce örf ve âdet hukukuna göre doldurmaya çalışacaktır. Ancak o konuya ilişkin örf ve adet hukuku kuralı bulamaz ise, kendisi kanun koyucu olsa idi o meseleye nasıl bir çözüm tarzı önerecek idiye, boşluğu ona göre dolduracaktır. Bu bağlamda, hâkim hukuk yaratırken benzer duruma benzer çözüm getiren bir kural bulunup bulunmadığını araştırmalı, kanun koyucu gibi hareket ederek bilimsel görüşlerden (öğreti-doktrinden) ve yargı kararlarından (yargısal içtihatlardan) yararlanmalıdır (Bilge, 2009: 207 ).

Derecelendirme konusunda herhangi bir örf ve adet hukuku kuralı bulunmadığı için, derecelendirme kuruluşlarının üçüncü kişilere karşı sorumluluklarının belirlenmesi ve uğranılan zararların tazmini amacıyla açılacak olan davalarda hâkimin hukuk yaratması gerekmektedir. Bu bağlamda, doktrinde ele alınan görüşlerin incelenmesinde fayda bulunmaktadır. Aşağıda bu görüşlere kısaca yer verilmiştir.

#### ***4.3.2. Üçüncü Kişileri Koruma Etkili Sözleşme Görüşü***

Üçüncü kişileri koruma etkili sözleşme görüşünün temeli Alman hukukuna dayanmaktadır. Bu görüş, üçüncü kişi lehine sözleşme kavramının, bazı şartların varlığı halinde borçludan asli edimin ifasını istemek hakkını haiz olmayan üçüncü kişiyi de kapsayacak kadar genişletilmesinden doğmuştur (Tekinalp, 2009: 364). Bu görüşün özünde yatan düşünce, sözleşmenin taraflarına belirli ölçüde yakın olmakla birlikte, sözleşmeye doğrudan doğruya dâhil olmayan kişilerin, haksız fiil sorumluluğunun sözleşme sorumluluğuna oranla elverişsiz sonuçlarına tabi tutulmasına engel olmaktır (Kırca, 2004: 70). Çünkü bu görüşün amacı, alacaklı gibi tehlikeye maruz olan üçüncü kişilerin, haksız fiilin elverişsiz şartlarına tabi tutularak eşitsizlik yaratılmasının engellenmesi ve böylece adaletin gerçekleştirilmesidir. Dolayısıyla, bu tür sözleşmelerde borç ilişkisinin koruma alanı taraflarla sınırlı kalmamakta, tarafların koruma alanı içinde yer alan kişiler de

<sup>22</sup> Öztan (2009: 151 ), boşluk doldurma görevinin esas itibarıyla kanun koyucuya ait olduğunu, bununla beraber 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu'nun 1, 4, 2/2 nci maddelerinin bu yetkiyi hâkime tanıdığını, bu nedenle "boşluk doldurma" hususunun hâkimin görevi olduğunu ifade etmektedir.

<sup>23</sup> 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu'nun 1 inci maddesi:

*"Kanun, sözüyle ve özüyle değindiği bütün konularda uygulanır.*

*Kanunda uygulanabilir bir hüküm yoksa, hâkim, örf ve âdet hukukuna göre, bu da yoksa kendisi kanun koyucu olsaydı nasıl bir kural koyacak idiye ona göre karar verir.*

*Hâkim, karar verirken bilimsel görüşlerden ve yargı kararlarından yararlanır."* hükmünü amirdir.



sözleşmeye taraf olmasalar bile sözleşmenin koruma alanından yararlanmaktadır (Eren, 2008: 1106).

Üçüncü kişileri koruma etkili sözleşme görüşündeki sözleşmenin tamamlanması görüşü bir varsayım olduğu için eleştirilmektedir. Gerçekten de tarafların hukuki durumları hakkında hiçbir şey konuşmadığı veya düşünmediği üçüncü kişileri sözleşmenin tamamlanması ile sözleşmeye dâhil etmek, bir varsayım olup, sözleşme hukukunun niteliği ve fonksiyonunun değiştirilmesine, sözleşmenin yorumu ve tamamlanmasının kontrol edilememesine yol açar; dolayısıyla bu görüş kabul edilmemektedir (Kırca, 2004: 221).

#### **4.3.3. Mesleki Sorumluluk Görüşü**

Bilgi verenlerin sorumluluğunu mesleki sorumluluk olarak kabul eden görüş, sorumluluğun asıl sebebini, bilgi verenin belirli bir mesleki konumda bulunması, belirli bir mesleğin mensubu olması olarak kabul eder. Bu görüşü kabul edenlere göre, mesleki sorumluluk ne haksız fiil ne de sözleşme sorumluluğudur. Sorumluluğun söz konusu olabilmesi için, bilgi verenin “mesleki bir rol” üstlenmiş olması gerekir. Bu durum mesleki rolü, sorumluluğun asıl sebebi yapmaktadır (Kırca, 2004: 128).

Mesleki rol, bilgi verenin yaptığı işte üçüncü kişilere oranla profesyonel olması dolayısıyla önem taşımaktadır. Bilgi vermeden dolayı sorumluluktan bahsedebilmek için mesleki rol önemli, ancak hiçbir zaman vazgeçilemez bir ilke değildir. Zira, bir kimsenin mesleki konumuna ilişkin olmadan verdiği bilgi, güven sağlamış olsa bile, sorumluluk doğurmaz. Örneğin, bir borsa uzmanı, bir tanıdığına aralarındaki dostluğa dayanarak ücretsiz bir öneride bulunursa, buradaki kusurundan dolayı sorumlu tutulamaz. Çünkü burada bir hatır ilişkisi söz konusu olup, mesleki anlamda bir yükümlülükten bahsedilemez. Bu çerçevede, derecelendirme kuruluşunun müşterisinin borçlarını zamanında ödeyebilme yeteneği hakkında vereceği görüşten dolayı üçüncü kişilerin uğrayacağı zararların tazmini “mesleki sorumluluk görüşü” ne dayanılarak talep edilebilir. Zira, derecelendirme kuruluşları da kendi alanlarında mesleki anlamda profesyonel kuruluşlar olup, verecekleri notlar şirketlerin hatta ülkelerin sermaye tedarik maliyetlerini büyük ölçüde etkilemektedir. Ancak, mesleki konum ve buna bağlı olan otorite, en önemli güven yaratan olgulardır. Dolayısıyla, belli bir mesleğe sahip olma veya profesyonellik, yükümlülüğü kuran değil; yükümlülüğü kuvvetlendiren, arttıran bir unsurdur. Bilgi

vermeden dolayı sorumlu olan kişiler genellikle belirli bir mesleki konumda bulunuyor olsalar da, onların sorumluluğunun sebebi, sadece mesleki yükümlerine aykırılık değil, bu konumları dolayısıyla üçüncü kişilerde güven yaratmaları dolayısıyladır (Kırca, 2004: 131). Bu sebeple derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğunun belirlenmesinde “mesleki sorumluluk görüşü”nün de kabul edilemeyeceği söylenebilir.

#### 4.3.4. Güven Sorumluluğu Görüşü

Güven sorumluluğu kavramı, culpa in contrahendo sorumluluğunun içeriğinin tartışılması sonucu ortaya çıkmış olup, bireylerin ilişkilerini düzenlemek adına meydana gelmiş bir hukuk ilkesidir ve bu ilke sadece borçlar hukukunda değil, diğer hukuk dallarında da söz konusudur (Oğuztürk, 2008: 120). Başka bir anlatımla güven sorumluluğu, güven sağlanması ile meydana gelen güven ilişkisi veya edim yükümlerinden bağımsız borç ilişkisinin ihlâli sonucunda oluşan bir sorumluluktur. Bu itibarla güven sorumluluğu, haksız fiil ve sözleşme sorumluluğunun kapsamına girmeyen, anılan iki sorumluluk türü arasında yer alan, kendine özgü, ayrı bir sorumluluk kategorisi oluşturmaktadır (Yılmaz, 2009: 430).

Doktrinde güven sorumluluğu, culpa in contrahendo’dan doğan sorumluluğu kapsamına alan genel bir sorumluluk olarak kabul edilmektedir (Kırca, 2004: 150; Demircioğlu, 2009: 161 vd.). Culpa in contrahendo’dan doğan sorumluluk ise, edim yükümlerinden bağımsız kanuni borç ilişkisine dayanmaktadır. Zira bilgi veren, mesleki sıfatı, özel ve teknik bilgisi dolayısıyla kendisi için özel olarak güven sağlayan kişidir. Bilgi veren ile verdiği bilgilere güvenerek tasarruflarda bulunan üçüncü kişi arasında özel bir bağlantı meydana gelir. Bu bağlantının dürüstlük kuralına aykırı bir şekilde ihlali, sözleşme hükümlerinin uygulandığı bir sorumluluğa sebep olur.

Güven sorumluluğu kurumunun Türk hukukunda, özel bir yasal düzenlemesi bulunmamaktadır<sup>24</sup>. Ancak, “Kendi kusuruyla hataya düşenin sorumluluğuna” (BK. m. 26), “Yetkisiz temsilcinin sorumluluğuna” (BK. m. 39), “Verdiği yetki belgesini geri almakta ihmalkâr davranan temsil olunanın sorumluluğuna” (BK. m. 36/II),

<sup>24</sup> Bununla birlikte Türk Ticaret Kanunu Tasarısında güven sorumluluğuna ilişkin olarak bir maddeye yer verildiği görülmektedir. Gerçekten de Tasarının “Güvenden Doğan Sorumluluk” başlıklı 209 uncu maddesi; “Hâkim şirket, topluluk itibarının, topluma ve tüketiciye güven veren bir düzeye ulaştığı hallerde, bu itibarın kullanılmasının uyandırdığı güvenden sorumludur.” hükmünü haizdir. Söz konusu maddenin gerekçesinde hükmün amacının, şirketler topluluğu bağlamında hâkim şirketin toplumda veya daha dar bir çevre olan tüketicide yarattığı güveni kullandığı takdirde bu kullanmanın sonuçlarını yüklenmesini sağlamak olduğu belirtilmiştir.

“Vesayet altında bulunan kişinin (fiil ehliyetine sahip olduğu konusunda diğer tarafı yanıltarak onu zarara uğratması nedeniyle) sorumluluğuna” (TMK. m. 452/II) ilişkin düzenlemeler dikkate alındığında, güven sorumluluğu görüşünün kanun koyucunun değerlerine yabancı olmadığını söyleyebiliriz. Buna karşın doktrinde 818 sayılı Borçlar Kanunu'nun düzenlenen kuralların genişletilerek yorumlanmasının doğru olmadığı, bilgi ve görüş verme dolayısıyla üçüncü kişiye karşı sorumluluğun güven sorumluluğu olarak adlandırılabilmesi için konuya ilişkin yasal bir düzenlemeye ihtiyaç bulunduğu iddia edilmektedir (Oğuztürk, 2008: 259-260). Yasal bir düzenlemenin sorunu tamamıyla çözeceği açıktır. Ancak yasal bir düzenleme bulunmasa da kanaatimizce mevcut boşluk hâkimin hukuk yaratması yolu ile doldurulabilir. Zira güven sorumluluğu görüşü yukarıda da belirtildiği üzere, pozitif hukukun değerlerine aykırılık oluşturmaz. Yine bir diğer eleştiri de güven sorumluluğunun bilgi veren kişilere sınırsız bir sorumluluk riski yüklediği yönündedir. Ancak, bilgi veren sınırlandırıcı ifadelerle vermiş olduğu bilginin kontrol edilmediğini veya belli bazı konuların kendi bilgisi ile değerlendirilemeyeceğini bildirilebilir. Bu durumda bilgi verenin sorumluluğu olmaz. Çünkü sorumluluk için gerekli olan güven olgusu zedelenmiş olur. Bu halde üçüncü kişi verilen bilgiye makûl bir kişi olarak güvenmez ve tasarruflarında esas almaz. Başka yollarla bilgi edinmeye çalışır. Böylece bilgi verene sınırsız ve hâkim olunamayan bir sorumluluk riski yüklendiği eleştirisi de dayanaksız kalmaktadır.

## 5. Sonuç ve Değerlendirme

Derecelendirme kuruluşlarının esas amacı, ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarında şirketlerin kredi kaliteleri hakkında tutarlı ve karşılaştırılabilir standartlar sunmaktır. Bu anlamda derecelendirme kuruluşları alternatif yatırım araçlarına ait getiri ve risklerin değerlendirmesini yaparlar. Ancak tasarruf sahipleri hangi yatırımı yapacaklarına kendileri karar verirler. Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşları, yatırımcıya menkul kıymetin satın alınması, satılması veya elde tutulması şeklinde bir mali danışman gibi tavsiyelerde bulunmazlar. Çünkü böyle bir durum söz konusu olduğunda derecelendirme kuruluşlarının varlıklarının temelini oluşturan bağımsızlık ve tarafsızlık ilkeleri zedelenir ve yatırımcıların bu kuruluşlara duydukları güven sarsılır. Bununla birlikte, derecelendirme faaliyeti dolayısıyla derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumluluğuna başvurulabilmelidir. Zira, derecelendirme kuruluşlarının gerek üçüncü kişilere gerekse müşterilere karşı

sorumluluğu derecelendirmenin, derecelendirme ilke ve kurallarına uygun yapılmamasından kaynaklanır. Derecelendirme ilke ve kurallarına aykırılık ise, derecelendirme kuruluşunun kasıtlı davranışlarından, gerekli mesleki özeni göstermemesinden veya gerekli mesleki yeterlilik ve tecrübeye sahip olmamasından kaynaklanabilir. Bu bağlamda, müşterilerin derecelendirme sözleşmesi çerçevesinde sözleşme sorumluluğuna dayanarak uğramış oldukları zararların tazminini talep etmeleri mümkündür. Üçüncü kişiler de derecelendirme kuruluşlarının açıkladıkları derecelere güvenerek hareket etmeleri sonucu uğramış oldukları zararlarını “haksız fiil sorumluluğu”na dayanarak tazmin edebilirler.

Derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notlar nedeniyle üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan kaynaklanan sorumluluğun “haksız fiil sorumluluğu” olduğu konusunda herhangi bir tereddüt bulunmamaktadır. Ancak, bu konuyu düzenleyen mevzuatın yetersiz olduğu düşünülmektedir.

Bankacılık mevzuatı incelendiğinde, BankK.’da derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları faaliyetler dolayısıyla üçüncü kişilere verdikleri zararlardan sorumlu olacaklarına ilişkin bir hükme yer verilmediği görülmektedir. Hâlbuki, BankK.’nın 34 üncü maddesinde bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin açık bir düzenleme bulunmaktadır. Bu bağlamda, üçüncü kişilerin bu nedenle doğabilecek zararlarının giderilmesini teminen BankK.’ya bir hükmün eklenmesi isabetli olacaktır. Derecelendirme Yönetmeliği’nde ise sorumluluğa ilişkin herhangi bir hükme yer verilmeden, sadece mesleki sorumluluk sigortasına ilişkin hükümlere yer verildiği görülmektedir. Ancak, mesleki sorumluluk sigortasına ilişkin hükümlerin işletilebilmesi için öncelikle sorumluluğa ilişkin bir hükmün bulunması gerekmektedir. Bu nedenle, BankK.’da derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri nedeniyle sorumlu oldukları hakkında bir düzenleme yapıldıktan sonra, Derecelendirme Yönetmeliği’nde de benzer bir hükme yer verilmesi uygun olacaktır. Bahse konu düzenlemelerin yapılmasından sonra, üçüncü kişiler haksız fiil sorumluluğuna dayanarak uğramış oldukları zararların tazminini talep etme imkânına kavuşacaklardır.

Sermaye piyasası mevzuatına bakılacak olursa, bugün için Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ’in 27 nci maddesinin (1) numaralı fıkrasının özel bir koruma normu olarak kabul edilmesi sebebiyle, üçüncü kişilerin haksız fiil sorumluluğuna dayanarak uğramış oldukları zararların tazminini talep etmelerinin mümkün olduğu

söylenbilir. Ancak, gerekçeleri ayrıntılı olarak açıklandığı üzere SPK, kanımızca, Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in 27 nci maddesinin (1) numaralı fıkrası ile kanuna aykırı bir şekilde (yasal olarak yetkisi olmadan), derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin düzenleme yapmıştır. Bahse konu hüküm, diğer idari işlemler gibi hukuka uygunluk karinesinden yararlanmakta, bir başka ifadeyle hukuka uygun kabul edilmektedir. Dolayısıyla, idari yargıda açılacak bir dava ile Seri: VIII, No: 51 Sayılı Tebliğ'in ilgili düzenlemesi iptal edilmediği sürece, anılan hükmün hukuka uygun bir düzenleme olduğunu kabul etmek gerekmektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki, açılacak olan dava sonucunda "iptal" kararı verilmesi kaçınılmazdır. Bahse konu hukuka aykırılığın yasa koyucunun, iptal davası açılmasını beklemeden SerPK.'da yapacağı bir değişiklikle SPK'ya, bağımsız denetleme kuruluşlarının hukuki sorumluluğunu belirleme yetkisi gibi, derecelendirme kuruluşlarının da sorumluluğunu belirleme yetkisi tanınması yoluyla giderilebileceği görüşündeyiz. Ancak, bu yasal düzenleme yapıncaya kadar bir "koruma normu"ndan söz edilemeyecektir. Bu nedenle 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 41 inci maddesinde düzenlenen haksız fiil sorumluluğuna ilişkin kuralların uygulanması mümkün olmayacaktır.

Kanımızca, konuya ilişkin yasal düzenleme yapıncaya kadar oluşacak olan boşluk hâkimin hukuk yaratması yolu ile doldurulabilir. Hâkim hukuk yaratırken benzer duruma benzer çözüm getiren bir kural bulunup bulunmadığını araştırmalı, kanun koyucu gibi hareket ederek öğreti (doktrin) ve yargısal içtihatlardan yararlanmalıdır. Bu noktada hâkim hukuk yaratırken kanaatimizce "güven sorumluluğu" görüşüne dayanarak söz konusu zararların tazminine karar verebilir. 818 Sayılı Borçlar Kanunu'nun 26, 36/II ve 39 uncu maddelerindeki hükümler dikkate alındığında, "güven sorumluluğu"nun kanun koyucunun değerlerine yabancı olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla burada kanuna uygun bir hukuk yaratma gerçekleşebilir.

Güven sorumluluğu, culpa in contrahendo'dan doğan sorumluluğu kapsamına alan genel bir sorumluluk türü olarak kabul edilmektedir. Üçüncü kişilerin culpa in contrahendo'dan sorumlu tutulduğu vakıaların özelliği, zarar gören kimse ile sorumluluk süjesi arasında doğrudan sözleşme görüşmeleri ilişkisinin bulunmaması, onun yerini, sorumluluk süjesinin yarattığı "özel derecedeki kişisel güvenin" almasıdır. Bu anlamda bilgi veren olarak derecelendirme kuruluşu, mesleki sıfatı,

özel ve teknik bilgisi dolayısıyla kendisi için özel olarak güven sağlayan taraftır. Derecelendirme kuruluşu ile verdiği bilgilere güvenerek tasarruflarda bulunan üçüncü kişi arasında özel bir bağlantı meydana gelir. Bu bağlantının dürüstlük kuralına aykırı bir şekilde ihlali, sözleşme hükümlerinin uygulandığı bir sorumluluğa sebep olur. Bu sorumluluk ne sözleşme, ne de haksız fiil sorumluluğu olup, onların dışında yer alan güven sorumluluğudur. Dolayısıyla üçüncü kişilerin, güven sorumluluğu görüşü çerçevesinde derecelendirme kuruluşlarının açıkladıkları notlara güvenerek tasarruflarda bulunmaları sonucu uğramış oldukları zararlarını tazmin etmeleri mümkündür.

Kanaatimizce, derecelendirme faaliyeti sonucunda derecelendirme notu olarak ortaya çıkan görüş, hiçbir zaman bilgi kullanıcıları açısından mutlak güvenilir bir görüş olarak algılanamaz. Zira derecelendirme kuruluşları derecelendirme notlarının gerçeği yansıttığı konusunda bilgi kullanıcılarına bir garanti vermemekte, sadece kendi edinmiş olduğu kanaati açıklamaktadır. Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşunun sorumluluğu garanti vermekle değil, bir derecelendirme çalışmasında yapılması gerekenleri yapmakla ilgilidir. Bununla birlikte, bilgi veya görüş veren derecelendirme kuruluşu ahlâka aykırı bir kasıt ile üçüncü kişiyi zarara uğratmak maksadı güderek bilgi veya görüş vermiş ise, bu durum ispat edilmek suretiyle, ihlâl edilen değer ve meydana gelen zararın türüne bakılmaksızın, haksız fiil hükümleri uyarınca zararın tazmin edilmesinde hukuken bir engel bulunmamaktadır.

Özellikle uluslararası piyasalarda derecelendirme kuruluşları, derecelendirme faaliyetine ilişkin usul ve esasları içeren derecelendirme sözleşmelerinde, gerek müşterilere gerek üçüncü kişilere karşı hiçbir şekilde sorumluluklarının bulunmadığını; derecelendirme faaliyeti sonucunda açıklanan düşüncenin kesinlikle bir tavsiye niteliği taşımadığını açık olarak hüküm altına almaktadırlar. Bahse konu hükümler sebebiyle bugüne kadar derecelendirme kuruluşları ile sözleşme imzalayan herhangi bir ülke veya şirket kendisine verilen not yüzünden uğramış olduğu zararlarını veya üçüncü kişi olarak herhangi bir yatırımcı da açıklanan derecelere güvenerek hareket etmesi sonucu uğradığı zararlarını tazmin ettirememiştir. Bu kapsamda, derecelendirme kuruluşlarının açıkladıkları notlarla ilgili herhangi bir sorumlulukları bulunmadığından, yanlış verdikleri notlar karşısında herhangi bir yaptırım uygulanmamaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları hatalar dolayısıyla güvenilirlik kaybedip saf dışı kalmaları ise sadece uzun

vadede mümkün olabilir. Dolayısıyla, derecelendirme kuruluşları verdikleri zararlardan sorumlu bulunup belli düzenlemelere tabi tutulurlarsa analizlerinde daha başarılı olabileme ihtimalleri de yükselebilir.

Son olarak belirtmek gerekir ki, her ne kadar derecelendirme faaliyetinden doğabilecek zararların giderilmesi sadece zorunlu mesleki sorumluluk sigortası aracılığıyla sigorta şirketlerine yüklenmişse de karşılaşılabilecek riskin büyüklüğü dikkate alındığında, sigorta müessesesinin tek başına ortaya çıkabilecek zararları tazmin edebilmesi mümkün görünmemektedir. Ayrıca, riskin büyüklüğünün sigorta primleri hesabını zorlaştırması nedeniyle sigorta şirketlerinin isteksiz davranmaları da bu görünümü güçlendirmektedir. Bu durumda, zararların tazmini aşamasında sigorta müessesesine ek olarak, tasarruf mevduatı sigorta fonuna benzer şekilde özel bir fon oluşturulması uygun olacaktır. Diğer taraftan, böyle bir fonun olağan dönem için öngörüldüğü, 2008 küresel ekonomik krizine benzer olağanüstü bir durumda ise tabii olarak yetersiz kalabileceği, ancak sektörel zararın azaltılmasına fayda sağlayacağı da açıktır.

## Kaynakça

1. Alıcı, Y.. (2007). *Bankacılık Kanunu Şerhi*. Ankara: Beta Yayınevi.
2. Ataman, A. G.. (2005). *Derecelendirme Kurumları ve Türkiye'deki Olası Rolü*. Ankara: Hacettepe Üniversitesi Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
3. Battal, A.. (2006). *Bankacılık Kanunu Şerhi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
4. Bilge, N.. (2009). *Hukuk Başlangıcı*. Ankara: Turhan Kitabevi.
5. Bozer, A.. (1962) "*Sosyal ve Özel Sigortalar Arasındaki Münasebetler*", Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C. XVII, S. 2: 31-46.
6. Bozkurt, T.. (2008). "*Haklarında Özel Bir Sınırlama Nedeni Öngörülmemiş Temel Hak ve Hürriyetlerin Sınırlandırılması Sorunsalı: Özellikle Sözleşme Hürriyeti Açısından Durum*", Ankara Barosu Dergisi. S. 1: 134-142.
7. Bozkurt, T. (2010). "*Türk Hukukunda Sigorta Acenteliği*", Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan., Ankara: Turhan Kitabevi: 481-513.
8. Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Mayıs 2008, <http://www.iosco.org>
9. Çamoğlu, E.. (2007). *Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu (Kamu Borçlarından Sorumluluk İle)*, İstanbul: Vedat Kitapçılık.
10. Çeliktaş, İ.. (2003). "*Aracı Kurumların Faaliyet İzni Alabilmeleri İçin Öngörülen Mecburi Sigortanın Sözleşme Özgürlüğü Açısından Değerlendirilmesi*", Ünal Tekinalp'e Armağan C. I, İstanbul: Beta Yayınevi: 931-954.
11. Çipil, M.. (2003). *Dünyada Zorunlu Sigorta Uygulamaları ve Türkiye Örneklerinin İncelenmesi*. Ankara: Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi.
12. Demircioğlu, H. R.. (2009). *Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk*. Ankara: Yetkin Kitabevi.
13. Ebenroth, C. T. ve Koos, S.. (1996). "*Juristische Aspekte des Rating*". Wiesbaden: Gabler Yayınevi: 485-519.
14. Eren, F.. (2008). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*. İstanbul: Beta Yayınevi.



15. Gözler, K.. (2002). *"3 Ekim 2001 tarihli Anayasa Değişikliği: Bir Abesle İştigal Örneği"*, (Anayasa Mahkemesi'nin 40. Kuruluş Yıldönümü Nedeniyle Düzenlenen Sempozyum) Antalya.
16. Hill, C.. (2004). *Regulating the Rating Agencies*, American Law and Economics Association Annual Meeting, Kent College of Law, Chicago.
17. <http://www.fitchratings.com.tr>
18. <http://www.nafoa.org>
19. Jonattan S. S. ve Stephan M. J.: *"Rating Agencies: Civil Liability Past and Future"*,  
[http://www.maglaw.com/publications/data/00144/\\_res/id=sa\\_File1/07011070002Morvillo.pdf](http://www.maglaw.com/publications/data/00144/_res/id=sa_File1/07011070002Morvillo.pdf).
20. Kaneti, S.. (2007). *Haksız Fiilde Hukuka Aykırılık Unsuru*. İstanbul: Kazancı Kitap.
21. Kerwer, D.. (2001). *Standardising as Governance: The Case of Credit Rating Agencies*. Bonn.
22. Kılıçoğlu, A.. (2009). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*. Ankara: Turhan Kitabevi.
23. Kırca, Ç.. (2004). *Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişiyeye Karşı Sorumluluk*, Ankara: Bankacılık Enstitüsü Yayınları.
24. Levich, R. M., Majnoni, G., Reinhart, C.. (2002). *Ratings, Rating Agencies and the Financial Global System*. New York.
25. Oğuzman, M. K./ Öz, T.. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
26. Oğuztürk (Kalkan), B.. (2008). *Güven Sorumluluğu*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
27. Öztan, B. (2010). *Medeni Hukuk'un Temel Kavramları*. Ankara: Turhan Kitabevi.
28. Partnoy, F.. (2009). *Rethinking Regulation of Credit Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective*. San Diego School of Law, San Diego.

29. Pinto, A. R.. (2008). *Control and Responsibility of Credit Rating Agencies in the United States*. Brooklyn Law School, New York.
30. Reisoğlu, S.. (2009). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*. İstanbul: Beta Yayınevi.
31. Roussesau, S.. (2005). *Enhancing The Accountability of Credit Rating Agencies: The Case For A Disclosure-Based Approach*. Université de Montréal, Montreal.
32. Schwarcz, S. L.. (2001). *The Role of Rating Agencies in Global Market Regulation*. Portland Oregon.
33. Standart&Poor's, Corporate Rating Creteria, 1998.
34. Stimpson, D.. (1992). *Global Credit Analysis*, Moody's Investor Service, Londra.
35. Şenocak, K.. (2000). *Mesleki Sorumluluk Sigortası*. Ankara: Turhan Kitabevi.
36. Tandoğan, H.. (1961). *Türk Mesuliyet Hukuku*. Ankara.
37. Tekinalp, Ü.. (2009). *Banka Hukukunun Esasları*, İstanbul: Vedat Kitapçılık.
38. Tekinay, S.S., Akman, S., Burcuođlu, H. ve Altop, A.. (1993). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, İstanbul.
39. Trindade, R. T. ve Senn, M.. (2006). *Control and Liability of Rating Agencies in Switzerland*, Cenevre.
40. Yılmaz, A.. (2009). "İsviçre Federal Mahkemesinin Swissair Kararı", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi. C. XXV, S. 2: 429-445.
41. White, L. J.. (2001). *The Credit Rating Industry: An Industrial Organisation Analysis*. New York.