

Doç.Dr. Çağlar MANAVGAT **

ÖZET

Anonim ortaklık yöneticilerinin yükümlülükleri ve sorumluluğu Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmiştir. Halka açık anonim ortaklık yöneticileri de, söz konusu hükümlere tabidir. Diğer yandan sermaye piyasası mevzuatında, halka açık anonim ortaklık yöneticilerine, bu ortaklıklara özgü yükümlülükler getirilmiştir. Yatırımcıyı koruma amacıyla getirilen bu yükümlülükler, sermaye piyasasına özgüdür. Bu çalışmada, halka açık anonim ortaklık yöneticilerine özgü başlıca yükümlülükler incelenecek ve genel hükümlerle bağlantısı kurulacaktır.

Anahtar Kelimeler: Halka açık anonim ortaklık, yöneticilerin sorumluluğu, kamuyu aydınlatma, kısa dönem işlem kazancı.

ABSTRACT

The obligations and responsibilities of the joint stock company directors are regulated by the Turkish Commercial Code. Publicly held company directors are also subject to these provisions. On the other hand, publicly held company directors have given responsibilities specific to this companies in capital markets regulations. The obligations imposed for the purpose of investor protection is specific to the capital markets. In this study, the main obligations specific to the publicly held company directors will be examined and established links with the general provisions.

Keywords: Publicly held company, director's responsibility, public disclosure, short swing profit.

* Bu makale, 26 Kasım 2015 tarihinde düzenlenen "II. Ticaret Hukuku Uluslararası Sempozyumu"nda tebliğ olarak sunulmuştur.

** İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi, (cmanavgat@bilkent.edu.tr).

I. GENEL OLARAK

Anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) düzenlenmiştir. Halka açık anonim ortaklıklar da, TTK 330 hükmü çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve ikincil düzenlemelerde yer alan özel hükümler dışında TTK hükümlerine tabidir. Yöneticilerin sorumluluğu bakımından da, TTK ve SPKn hükümleri, anılan esaslara göre uygulanacaktır.

Bu tespiti yaptıktan sonra, halka açık anonim ortaklık yöneticilerine özgü sorumluluk hükümlerinin bulunduğunu; bu ortaklıkların yöneticilerine yüklenmiş, ortaklığın halka açık özelliğinden kaynaklanan yükümlülüklerin varlığını vurgulamak gerekir. Elbette halka açık anonim ortaklıkların temel yapısı, Türkiye'deki halka açık anonim ortaklık yapısının özellikleri, yöneticilerin yükümlülükleri bakımından da belirleyici olmaktadır. Halka açık anonim ortaklıkların, diğer anonim ortaklıklardan en önemli yapısal farkı, ortak sayısı ve buna bağlı olarak yaygın ortak yapısıdır. Bu yapı, özellikle bilgi alma hakkının ortakların bireysel talepleriyle kullanılmasını olanaksız kılmakta, kamuyu aydınlatmaya dayalı bir bilgilendirme sistemini gerekli kılmaktadır. Ortakların bilgi almasının ötesinde, henüz ortak sıfatını kazanmayan yatırımcıların yanı sıra, borçlanma araçlarına yatırım yapan veya yapmak isteyen yatırımcıların yatırım kararları üzerinde belirleyici unsur bilgi olduğundan, kamuyu aydınlatma, sermaye piyasasının temel ilkesi olarak ortaya çıkmaktadır.

Ortak sayısının fazlalığına bağlı olarak ortaya çıkan yapısal özellikler, ortaklık malvarlığının korunması konusunda da, özgün bir hukuki koruma sistemini ortaya çıkarmıştır. Söz konusu rejim, özellikle yöneticilere hem aktif hem pasif davranış yükümlülükleri getirmiştir. Payların dağılımı bakımından ortaya çıkan iki farklı halka açık anonim ortaklık yapısından, payların çok sayıda ortağa dağıldığı ve hâkim ortağın bulunmadığı ortaklıklarla; payların kontrolü sağlayacak orandaki kısmının hâkim ortağa ait olduğu ortaklıklarda, yöneticilerin yükümlülüklerinin çerçevesi de değişkenlik göstermektedir.

Bu çalışmada, yöneticilerin görev yaptığı anonim ortaklığın halka açık olmasından kaynaklanan nedenlerle ortaya çıkan yükümlülükleri değerlendirilecektir. TTK'da yer alan yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümler de, halka açık anonim ortaklık yöneticilerine özgü yükümlülükleri ilgilendirdiği ölçüde değerlendirilerek, genel hükümlerle bağlantı kurulacaktır.

II. ORTAKLIĞIN HALKA AÇIK OLMASININ YÖNETİCİLERİN SORUMLULUĞUNA ETKİSİ

A. ÖZEN BORCU ÖLÇÜTLERİNE ETKİSİ

TTK 369 hükmü uyarınca, yöneticilerin¹ görevlerini, tedbirli bir yöneticinin özenıyla yerine getirmesi gerekmektedir. Özen borcunun kapsamının belirlenmesi için öngörülen tedbirli yönetici ölçütü, nesnel tek tip bir yöneticinin davranış biçimini ifade etmemektedir. Tedbirli yönetici, görev yaptığı ortaklıkla aynı ölçekteki ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren ortaklıkların özellikleri çerçevesinde değerlendirilmesi gereken bir kavramdır². Buna bağlı olarak ortaklığın işletme konusu, finansal ve yapısal ölçüğü, tedbirli yöneticinin davranış biçimi üzerinde belirleyici olacaktır.

Anonim ortaklığın halka açık olması, işletme konusu veya ölçek konusunda tanımlayıcı bir özellik değildir. Buna karşılık ortak sayısının fazlalığı, özellikle kamuyu aydınlatma ve malvarlığının korunması konusunda "tedbirli" davranışın tanımlanması konusunda etkili olacaktır. Örneğin ortaklıkla, ilişkili tarafı arasında yapılacak yapılacak bir mal veya hizmet alımı veya satışı işleminden önce, SPKn 21 hükmünde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı fiilinin unsurlarının oluşup oluşmadığının incelenmesi, uzmanlardan rapor alınması, gerekirse değerlendirilmesi, tedbirli bir yöneticinin davranış biçiminin gereğidir. Aynı şekilde, pay sahiplerinin bilgilendirilmesi gereken hâllerde, özellikle özel durumların kamuya açıklanmasını gerektiren gelişmeler olduğunda, bilginin, sermaye piyasası araçlarının fiyatına etkisi ve buna bağlı olarak açıklama yapılmasının gerekliliği değerlendirilirken, bilginin, fiyat üzerindeki etkisi gözönünde bulundurulmalıdır. Bu süreçte bir taraftan bilginin açıklanması hâlinde ortaklığın menfaatlerinin etkileenecek olmasının yanı sıra diğer tarafta açıklama yapılmamasının sermaye piyasası araçlarının fiyatına etkisi dikkate alınmalıdır. Yine bu süreçte bilginin açıklanmasının ertelenmesi kararının verilmesi de, ortaklığın halka açıklık özelliğinin gerektirdiği tedbirli yaklaşımın gösterilmesini gerekli kılar.

B. KONTROL ALANININ TESPİTİNE OLAN ETKİSİ

TTK 553.3 hükmünde, yöneticilerin kontrolü dışında kalan kanuna, ana sözleşmeye aykırılıklar veya yolsuzluklar nedeniyle sorumlu tutulamaya-

1 Yönetici kavramının kapsamı konusunda bk. Kırca, İsmail /Şehirli Çelik, Feyzan/ Manavgat, Çağlar, (2013), Anonim Şirketler Hukuku C.1, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s.655.

2 Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 657.

çağı düzenlenmiştir. Sorumluluğun diğer unsurları gerçekleşmesine rağmen, kontrol dışı alanlarda oluşan aykırılıklardan dolayı yöneticilerin sorumlu tutulmasını önleyen bu hüküm, özellikle gözetim görevinden doğan sorumluluğunun kapsamını sınırlamaktadır.

Yöneticilerin sorumluluğunu belirlerken tespiti gereken kontrol alanı da, özellikle ortaklığın yapısal büyüklüğü ve işletme konularının kapsamıyla yakından ilgilidir. Organizasyonun genişlemesi, işletme konularının çeşitli ve yaygın olması, kontrol olanağını daraltabilir ve kontrol dışı alanın kapsamının büyümesine yol açabilir. Yapısal özellikler ve işletme konusundan bağımsız olarak, ortaklığın halka açık olması, yöneticilerin mutlak bir kontrole sahip olmalarını zorunlu kılmaz. Bir başka deyişle, halka açık anonim ortaklıklarda da, yöneticilerin kontrolü dışında kalan alanlar olabilir. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği'nde (KYT) düzenlenen kurumsal yönetim ilkelerinin, halka açık anonim ortaklıklar için nitelikli yapısal özellikler öngörmesi, bir yandan iş bölümünü güçlendirirken, diğer yandan da işleyişin kontrol alanını genişletmektedir. Komite-lerde görev alan yönetim kurulu üyelerinin yanı sıra "koruyucu" işlevi verilen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, kontrol etmeleri beklenen alan göreceli olarak genişlemiştir.

III. MALVARLIĞININ KORUNMASI YÜKÜMLÜLÜĞÜ

Anonim ortaklık malvarlığının korunması, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğundadır. Bu bağlamda TTK'da yönetim kurulu üyelerine yüklenen görev ve verilen yetkiler bağlamında, malvarlığının korunmasına yönelik bir çok yükümlülük vardır. Halka açık anonim ortaklıklar açısından bakıldığında ise malvarlığının korunması sorumluluğu kapsamında örtülü kazanç aktarımından kaçınmak ve değerlendirme yapmak yükümlülükleri ortaya çıkmaktadır.

A. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINDAN KAÇINMAK

SPKn 21 hükmünde örtülü kazanç aktarımı yaşı düzenlenmiştir. Anılan hüküm, halka açık anonim ortaklıklarda malvarlığının korunmasını amaçlayan özgün bir düzenleme niteliğindedir. Örtülü kazanç aktarımı fiilinin unsurları SPKn 21 hükmünde tanımlandıktan sonra, 110'uncu maddede cezai yaptırıma bağlanmış, 94'üncü maddede, SPK'nun konuya ilişkin idari yetkileri düzenlenmiştir.

Kanun'un 21'inci maddesinde işleme dayalı ve hareketsizliğe dayalı olmak üzere iki tür örtülü kazanç aktarımı düzenlenmiştir³.

İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımı, SPKn 21.1 hükmünde, "*Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır.*" şeklinde tanımlanmıştır. Anılan hükmün koruma kapsamına, halka açık anonim ortaklığın yanı sıra iştirak ve bağlı ortaklıkları da dahil edilmiş ve konsolide bir koruma amacı izlenmiştir. Maddede anılan fiil ve işlemlerle malvarlığının ilişkili tarafa aktarılması, örtülü kazanç aktarımı oluşturmaktadır.

Diğer yandan anılan Madde'nin ikinci fıkrasında, "*Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları da örtülü kazanç aktarımı sayılır.*" hükmüyle, hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı tanımlanmıştır. Hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımında da, koruma kapsamındaki ortaklık ve fonlar ile bunların malvarlığını korumaya yönelik hükmün koruma amacı, işleme dayalı örtülü kazanç aktarımıyla aynıdır. Hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımında, işleme dayalı olandan farklı olarak kaçınma söz konusudur.

SPKn 21 hükmünde tanımlanan işleme dayalı ve hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımları, nakit ve varlık aktarımlarını kapsamaktadır⁴. Esasen örtülü kazanç aktarımının niteliğine uygun aktarım türlerini oluşturan bu işlemlerin dışında kalan sermaye aktarımı, SPKn 21 hükmü kapsamına girmemektedir. Sermayenin sulandırılmasına yol açan sermaye artırımları veya azınlık ortaklarının çıkma-

3 Bu ayırımın ayrıntıları ve özellikleri konusunda bk. Manavgat, Çağlar (2016), Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s. 409 vd.

4 Manavgat, s. 396 vd.

ya zorlandıkları işlemlerin TTK hükümleri kapsamında değerlendirilmesi gerekir.

Örtülü kazanç aktarımı, diğer koşulların da varlığı halinde, ilişkili taraf işlemleriyle gerçekleştirilmektedir. “İlişkili taraf”, teknik hukuki bir kavramdır. SPKn 21.1 hükmünde “...ilişkide buldukları...”, aynı maddenin ikinci fıkrasında “...ilişkili oldukları...” kavramı tercih edilmiştir. SPKn 110.1.b ve c hükümlerinde de “...ilişkili bulunmak...” ve “...ilişkide bulunmak...” kavramları kullanılmıştır. “...ilişkide buldukları...” kavramı, örtülü kazanç aktarımının niteliğine uygun değildir. Zira bu kavram, daha önce aralarında herhangi bir bağ bulunmayan kişilerin hukuki işlemlerini de kapsayacak genişliktedir. Oysa örtülü kazanç aktarımı, aralarında “ilişkili taraf” tanımına giren bir bağ bulunmayan taraflar arasında yapılan hukuki işlemlerle gerçekleştirilemez. SPKn 21.1 hükmünde, yönetim, denetim ve sermaye bakımından da bir ilişkinin varlığı arandığından, örtülü kazanç aktarımı fiilinin gerçekleşmesi için tarafların “ilişkili” olmasını aramak ve “...ilişkide buldukları...” kavramını, “ilişkili taraf” olarak anlamak gerekir. Bu kavrama ilişkin ayrıntılı tanımlamalar Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’nun Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) 24 İlişkili Taraf Açıklamaları standardında yapılmıştır.

İlişkili taraf tanımına girmeyen kişiler arasındaki ticari ilişkilerin koşulları, piyasanın özelliklerine göre belirlenirken, ilişkili taraflar arasındaki ticari ilişkilerde sadece piyasa koşulları belirleyici olmaz. İlişkili tarafla işlem yapılmasının yarattığı menfaat çatışmaları, taraflar arasındaki işlemlerin koşullarını da yönlendirebilir. Ancak ilişkili taraf işlemlerinin mutlaka örtülü kazanç aktarımına yol açması söz konusu değildir.

Halka açık anonim ortaklık yöneticilerinin, ortaklıkla ilişkili taraf arasında yapılan işlemlerde iki yönde yükümlülüğü vardır. Birincisi, SPKn 21.1 hükmünde tanımlanan işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı fiilinin unsurlarına uyan işlemlerin yapılmasından kaçınmaktır. Elbette yönetim kurulunda, SPKn 17.3 hükmüne uygun biçimde karar alındığı takdirde, yönetim kurulu üyelerinin bireysel olarak, işlemin yapılmasını engelleme olanağı yoktur. Ancak yönetim kurulunda karar alma sürecinde, ilişkili tarafla yapılan işlemin özellikle emsale uygunluğunu araştırmak, gerekirse uzman raporu alınmasını istemek ya da emsal tespitinde etkili olabilecek verilerin, örneğin ticaret odaları gibi kurumlardan istenmesini talep etmek, yönetim kurulu üyelerinin yükümlülüğündedir. Ayrıca SPKn 21.1 hükmünde, emsale uygunluktan bağımsız olarak sayılan ölçütlerin de, somut olay bakımından değerlendirilmesi ve

yapılmak istenen işlemin, Madde kapsamına girmediğinin nesnel biçimde tespit edilmesi gerekir.

Halka açık anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin, sadece SPKn 21.1 hükmü çerçevesinde aktif bir araştırma yükümlülüğünü yerine getirmesi, malvarlığının korunması görevinin yerine getirilmesi bakımından yeterli değildir. SPKn 21.2 hükmünde tanımlanan hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı sonucunun doğmasını önleyebilmek için “ (...) yapmaları beklenen faaliyetleri (...)” yapmaları da gerekmektedir. Burada, yöneticilerin yapmaları gerekenlerin tespiti konusunda TTK 369 hükmünde öngörülen tedbirli yönetici ölçütünün kullanılması yerinde olacaktır⁵.

B. DEĞERLEME YAPTIRMAK

Değerleme, halka açık anonim ortaklıklarda malvarlığının korunması bakımından en önemli güvenlik araçlarından birisidir. Halka açık anonim ortaklığın taraf olduğu mal ve hizmet alış veya satışına ilişkin sözleşmelerin konusunu oluşturan mal veya hizmetin değerlendirilmesi, bu sözleşmenin koşullarının ortaklık malvarlığına etkisini gösterecektir. Esasen değerlemenin, yöneticilerin sorumluluğu bakımından da, yöneticileri koruyucu etkiyi vardır. Sözleşme konusu mal veya hizmetin nesnel karşılığının belirlendiği değerlendirme raporundaki tespitlere uygun olarak sözleşme yapılması, ortaklık malvarlığının azaltıldığı yönündeki iddiaların ortaklık yöneticilerine yöneltilmesinin önüne geçecektir.

Öte yandan değerlendirme raporundaki nesnel karşılaştırmadan sapmak, somut olayın özellikleri çerçevesinde gerekli olabilir. Değerleme raporu, olağan koşullar altındaki algıları yansıtan bir değerlendirmeyi içerecektir. Oysa ortaklığın içinde bulunduğu somut koşullar, değerlendirme raporundaki nesnel belirlemelerden saparak işlem yapmayı gerektirebilir. Ortaklığın mülkiyetindeki bir malın, nesnel değerinin altında satılarak, daha büyük bir kayıpların önlenmesi ya da ülkenin bütününe etkileyen ekonomik koşullar nedeniyle, satış sürecinde nesnel değere ulaşılabilmesi, değerlendirme raporundan sapmayı haklı kılacaktır.

Değerleme yaptırma yükümlülüğü, esas itibarıyla SPKn’nun KYT’de düzenlenmiştir. Anılan Tebliğ’in 9.2 hükmünde, ortaklıkla ilişkili tarafı arasında yapılan ve aynı fıkra da belirlenen büyüklüğe ulaşması öngörülen varlık veya hizmet alış veya satışı öncesinde değerlendirme yaptırılması zorunlu kılınmıştır. Madde hükmünde, alış ve satış benzeri işlemler kavramı kullanıldığından, değerlendirme

5 Manavgat, s. 426, 420.

yaptırma yükümlülüğünü, salt hukuken satış sözleşmesiyle sınırlamamak gerekir. Nitekim Tebliğ'in 9.2.b hükmünde, kira sözleşmesi yapılması, aynı hak kurulması da, miktar eşiği aşıldığı takdirde, değerlendirme yaptırmayı gerektiren işlem türleri arasında sayılmıştır. Yapılan işlem, kira sözleşmesi gibi zamana yayılan ödemeleri kapsadığı takdirde, gelecekte yapılacak ödemelerin net güncel değeri bulunarak eşiği aşmış aşmadığının kontrol edilmesi gerekecektir.

KYT 9 hükmünde, değerlendirme yaptırılmasını gerektiren değer eşikleri düzenlenmekle beraber, 9.9 hükmünde, ilişkili tarafla yapılması koşulu aranmaksızın, halka açık anonim ortaklık veya bağlı ortaklığının taraf olduğu işlemlerde, eşiklere bağlı olmaksızın değerlendirme yaptırılmasını ve kamuya açıklanmasını isteme yetkisi SPK'ya tanınmıştır. Nesnel koşulları belirlenmemiş bu yetkinin, istisnai hâllerde kullanılması ve önceden yapılmış denetim sonuçları, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine aykırılık gibi nesnel olguların varlığıyla sınırlı olarak anlaşılması yerinde olacaktır.

Değerleme raporundaki sonuçlar, nesnel gösterge oluşturmakla beraber, somut koşullar, rapordaki değerlemeden sapmayı gerektirebilir. Nitekim KYT 9.6 hükmünde bu olasılığın varlığı kabul edilmiş, sapma nedeninin kamuya açıklanması zorunlu kılınmıştır. Böylece pay sahipleri ve yatırımcılar, hem rapordaki değerlemeden sapma olgusundan hem de bunun nesnel sebebinden haberdar olabilecektir.

Yapılacak işleme konu varlık veya hizmetin değeri, Tebliğ'in 9'uncu maddesinde düzenlenen eşiği aşmamakla beraber, bir hesap dönemi içinde ilişkili tarafla birden fazla kez aynı nitelikteki işlem yapılması veya yapılacağı öngörülmesi hâlinde de, Tebliğ'in 10'uncu maddesinde, ortaklık malvarlığının korunmasına yönelik bir yükümlülük, yönetim kuruluna yüklenmiştir. Aynı nitelikte olması öngörülen işlemlerin, Maddede belirlenen büyüklüğe ulaşması hâlinde yönetim kurulunun, emsal karşılaştırmasını içeren bir rapor hazırlaması ve raporun ya da sonucunun Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanması zorunlu kılınmıştır. Bu işlemlerde bir rapor hazırlanması gerekli görülmemekle beraber, yönetim kurulunun emsal değerlendirmesi yapılması gerekecektir. Böylece pay sahiplerinin ve yatırımcıların, ilişkili tarafla yapılan yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin, ortaklık malvarlığı üzerindeki etkisinin değerlendirilmesinde, rapordaki veriler gösterge oluşturacaktır.

Doğrudan değerlendirme yaptırma yükümlülüğü kapsamına girmemekle beraber, ortaklık malvarlığını korumaya yönelik nesnel göstergelerin oluştu-

rumasını amaçlayan bir düzenleme de SPKn 21.3 hükmünde yer almaktadır. Anılan düzenleme, ilişkili taraf işlemlerinin, işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı kapsamına girmediğinin belgelenmesini öngörmektedir. Anılan belgeleme yükümlülüğünün kapsamına değerlendirme raporları, uzman raporları girdiği gibi, işlemin örtülü kazanç aktarımı unsurlarından arındırılmış olduğunu gösterebilecek, ticaret odası verileri, sektör raporları gibi nesnel özellikli belgeler de gerekecektir.

IV. SÖZLEŞMEDEN DOĞAN KORUMA YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Sermaye piyasası mevzuatında, ortaklık malvarlığını ve ortaklıkta oluşan bilginin gizliliğini korumak, kişisel amaçla kullanılmamak yükümlülüğü düzenlenmiştir. Ayrıca anılan koruma amacının kapsamında yer almamakla beraber, yöneticilerin bu alandaki yükümlülüklerini ihlâl etmelerini önlemeye yönelik yükümlülükler de öngörülmüştür. Hukuki temelini yöneticilerle ortaklık arasındaki sözleşme ilişkisinde bulan bu koruma yükümlülükleri, TTK'da yer almayan ve halka açık anonim ortaklıklara özgü nitelik taşırlar.

A. KISA DÖNEM İŞLEM KAZANCININ ORTAKLIĞA DEVREDİLMESİ

SPK'nun VI-103.1, Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliği'nde, halka açık anonim ortaklık yöneticilerinin kısa dönem içinde ortaklığın sermaye piyasası araçları üzerinde yaptıkları işlemlerden elde ettikleri kazancı, ortaklığa devir borcu düzenlenmiştir. Yöneticilerle ortaklık arasında sözleşmesel ilişki bulunmakla beraber, devir borcu doğuran ve yöneticinin kazanç elde ettiği işlemde, ortaklık taraf değildir. Devir borcu, ortaklığın zarara uğramasına bağlı olmadığından, sözleşme dışı sorumluluk hukukundan kaynaklanan bir tazminat borcu da yoktur. Burada, içsel bilginin kötüye kullanılmasını caydırmak amacıyla önleyici bir düzenleme yapılmıştır, içsel bilginin kullanılması zorunlu değildir. SPKn 103.4 hükmünde, içsel bilginin varlığı koşulu aranmaksızın net kazancın ortaklığa devrinin gerekeceği hükme bağlanmıştır.

Düzenlemenin kaynağı, ABD hukukudur. SEA sec. 16(b) hükmünde yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayede yüzde ondan fazla paya sahip olanlar, altı aylık dönemde borsaya kote veya kaydedilmiş sermaye piyasası araçlarını satın alır ve sonra satarsa ya da satar ve daha sonra satın alırsa, elde edilen kazancın ihraççıya devri öngörülmüştür. Düzenlemenin amacı, içerden öğrenenlerin, içsel

bilgiyi kişisel çıkar için kullanmaları tehlikesinin doğmasını önlemektir⁶.

Türk hukukunda, ödeme borcu, halka açık anonim ortaklık yöneticilerine yüklenmiştir. Yönetici kavramı, Tebliğ'in 4.1.ç hükmünde, geniş bir çerçeve içinde tanımlanmıştır. Tanımın kapsamındaki dört grup hâlinde sınıflandırılmıştır: Yönetim kurulu üyeleri, komite üyeleri, idari sorumluluğu bulunan kişiler veya ihraççıyı nüfuzu altında bulunduran kişiler.

Kazanç devir borcu, herhangi bir altı aylık dönemde sermaye piyasası aracı üzerinde işlem yaparak kazanç elde edilmesi hâlinde doğacaktır. Tebliğ hükmünde işlem, alım, satım, alım ve satım ya da satım ve alım şeklinde tanımlanmıştır. Altı aylık bir dönemle sınırlı olmak üzere, satın alınan sermaye piyasası aracının, daha yüksek fiyattan satılması hâlinde iki işlem arasındaki fark kazancı oluşturacaktır. Aynı dönemde satılan sermaye piyasası aracının, daha düşük fiyattan satın alınması durumunda da yine iki işlem arasındaki fiyat farkı kazancın hesaplanmasında esas alınacaktır. Tebliğ'in sisteminde, ödeme borcu doğuran kazancın, altı aylık zaman dilimi içinde elde edilmesi gerektiğinden, kazancın varlığını değerlendirebilmek için farklı yönde yapılmış en az iki işlemin varlığı zorunludur. Nitekim SEA 16.b hükmünde, ödeme borcunu doğuran işlemler, altı aylık dönem içindeki alış-satış veya satış-alış işlemleriyle sınırlandırılmıştır. Ancak VI-103.1 Tebliği'nin 6'ncı maddesinde, kazancı devir borcu doğuran hâllerin dışında bırakılan işlemlere ilişkin düzenleme saklıdır.

Tebliğ'in 4.1.h hükmündeki net kazanç tanımında, net kazanç hesaplanırken aynı sermaye piyasası aracı üzerindeki işlemlerle kazanç elde edilmesi değil, altı aylık dönem içinde en son alınan sermaye piyasası aracının ilk satıldığı, en son satılan sermaye piyasası aracının ilk satın alındığı varsayımına göre hesaplama yapılacağı öngörülmüştür. Devir borcu kapsamındaki kişiler, aynı tür sermaye piyasası aracı üzerinde çok sayıda işlem yapabilirler. Satın alınan bir sermaye piyasası aracının satışı veya satılan bir sermaye piyasası aracının tekrar satın alınması arasında altı aydan fazla zaman geçirilerek, zincirleme çok sayıda işlem yapılabilir. Bu yöntemle ödeme borcundan kurtulmanın önlenebilmesi için getirilen Tebliğ 4.1.h ve 5.1 hükmünün son cümlesi gereğince,

ce, sermaye piyasası aracının satın alınması veya satışı hâlinde, bu işlemle en son satılan veya satın alınan aynı tür sermaye piyasası aracı işlemi arasında bağlantı kurulacak ve bir kazanç oluşturduğu takdirde devir borcu doğacaktır.

Tebliğ hükmünde "kazanç" ödemesi düzenlendiğinden, yapılan işlemlerden doğan aracılık komisyonu, borsa kurtaj ücreti, vergi gibi finansal yükümlülüklerin de kazanç hesaplamasında dikkate alınması gerekir. Nitekim Tebliğ'in 4.1.h bendindeki net kazanç tanımında bu yükümlülükler bir indirim kalemi olarak anılmıştır.

Tebliğ 4.1.h hükmünde tanımlanan net kazanç elde edildiği takdirde, kazancın ortaklığa ödenmesi gerekir. Maddede tanımlandığı şekliyle kazanç edenlerin, bu işlemi gerçekleştirirken herhangi bir aldatma kastıyla hareket etmeleri aranmaz. Şekli olarak tanımlanan işlemlerin yapılması ve kazanç elde edilmesi yeterlidir⁷. İçsel bilgi kullanılarak menfaat elde edilmesi hâlinde, diğer unsurları da varsa SPKn 106 hükmünde düzenlenen bilgi suistimali suçu oluşacaktır. İadenin yapılmış olması, suçun oluşumu bakımından önem taşımaz.

Ödeme borcu doğuran kazancın, elde edilmesinden itibaren otuz gün içinde ihraççıya devri öngörülmüştür. Bu yükümlülüğe aykırılık, Tebliğ'in 5.2 hükmünde kabahat olarak tanımlanmış ve idari para cezası yaptırımı bağlanmıştır. Sözleşmeden veya sözleşme dışı sorumluluktan kaynaklanan bir borç doğmamasına rağmen, SPKn 103.4 hükmü gereğince, kısa dönem kazancının ortaklığa ödenmesi kanundan doğan bir borç oluşturur. Bu nedenle ortaklık, kanuni süre içinde devredilmeyen net kazancın ödenmesini, kazancı elde edenden talep edebilir.

B. DUYARLI DÖNEMDE İŞLEM YAPMAK

SPKr'nun VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nde, piyasayı bozucu nitelikteki kabahatler düzenlenmiştir. Bu fiillerin işlenmesi, kabahat niteliğini taşıyacağından, Kurul'ca idari para cezası verilebilecektir. Anılan Tebliğ'in 4'üncü maddesinde, diğer hususların yanı sıra duyarlı dönemde işlem yapılması, bir kabahat fiili olarak tanımlanmıştır.

6 Lang, Robert T./ Katz, Melvin (1966), "Liability For "Short Swing" Trading in Coporate Reorganizations", *Southwestern Law Journal*, v.20, s. 473.

7 ABD hukukunda, işlem yapanların amacının, sorumluluğun doğması bakımından önem taşımadığı yönünde bk. Lang/Katz, s. 476. Ayrıca bu yönde ABD yargısal içtihatlarında yer alan *Smolowe-De-lendo Corp.* kararı için bk. Hemmer, James P. (1969), "Insider Liability for Short-Swing Profits Pursuant to Mergers and Related Transactions", *Vanderbilt Law Review*, v.22, s. 1102.

Duyarlı dönemde işlem yapmak yasağı, diğer ilgililerin yanı sıra esas itibariyle, ihraççının, hâkim ortaklık ve bağlı ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticilerine yöneliktir.

Duyarlı dönemde işlem yapmaya ilişkin kısıtlamasının kaynağı, AB'nin MAR⁸ 19.11 düzenlemesidir. Anılan düzenlemede, yöneticilerin, duyarlı dönemde, ortaklığın çıkardığı paylar, borçlanma senetleri veya bunlarla bağlantılı türev araç ya da finansal araçlar üzerinde, kendi veya üçüncü kişiler hesabına, doğrudan veya dolaylı olarak işlem yapamayacağı hükme bağlanmıştır. Yöneticiler MAR 3.25 hükmünde, ihraççının yönetim kurulu üyeleri veya yönetim kurulu üyesi olmamakla beraber, içsel bilgiye sürekli olarak ulaşabilen ve ortaklığın gelecekteki gelişimini ve iş öngörülerini etkileyecek yönetsel kararları alan yöneticiler olarak tanımlanmıştır. Duyarlı dönem ise kamuya açıklanması zorunlu olan yıl sonu raporlarının veya ara finansal tabloların kamuya açıklanmasından önceki otuz gün olarak belirlenmiştir. Yöneticilere getirilen bu sınırlamanın istisnaları ise MAR 19.12 hükmünde düzenlenmiştir.

Duyarlı dönem, VI-104.1 Tebliği'nin 4.3 ve 4 hükümlerinde, iki farklı zaman dilimi itibariyle belirlenmiştir. Tebliğin 4.3 hükmünde, hesap döneminin bitiminden, finansal tablo ve raporlar ile bağımsız denetim raporlarının kamuya duyurulmasına kadar geçen dönem düzenlenmiştir. Bu dönem, sona eren faaliyet yılıyla ilgili bilgilerin oluştuğu, finansal tablolar hazırlanırken işlenerek, finansal tablo mantığına uygun anlamlar yüklendiği, devam etmekte olan bağımsız denetim sürecinde, denetçinin görüşünün oluştuğu ve tüm bu bilgilerin henüz kamuya açıklanmadığı bir dönemdir.

İkinci duyarlı dönem, Tebliğin 4.4 hükmüne göre, içsel veya sürekli bilginin kesinleşmesinden, kamuya duyurulmasına kadar geçen dönemdir. Burada duyarlı dönemin belirlenmesinde, dönemsel değil özel hâller gereği kamuyu aydınlatmayı gerektiren bir nedenin oluşması esas alınmaktadır.

Yükümlülük kapsamındaki, içsel veya sürekli bilgiye sahip olan kişiler veya onların Tebliğin 4.3 hükmünde sayılan yakınlarıdır. Yöneticilerin yanı sıra, eş ve çocuklarının ya da fiili bir durumu ifade eden ve tespiti güç bir olgu olan, aynı evde yaşayan kişilerin sınırlama kapsamına alınması, MAR 19.11 hükmünün kapsamından farklılık arz eder.

Zira MAR 19.11 hükmünde, sadece yöneticiler, sınırlayıcı hükmün yükümlüsü olarak belirlenmiştir. Gerçekten yöneticilerin ortaklıkla arasındaki sözleşmeden doğan koruma yükümü kapsamında değerlendirilebilecek olan duyarlı dönemde işlem yapma sınırlandırmasının, herhangi bir içsel bilgiye sahip olmayan, ortaklıkla arasında sözleşme ilişkisi bulunmayan, yöneticilerin davranışlarını kontrol etme olanağına sahip olmadığı kişilere de yaygınlaştırılması doğru bir tercih değildir. Bu düzenleme, maddede anılan yakınların işlemleri nedeniyle adil olmayan idari para cezaları verilmesine yol açacaktır.

VI-104.1 Tebliği'nin 4.3 hükmünde, yükümlülük kapsamındaki işlem yapamayacakları öngörülmüştür. Yükümlülüğe aykırılık, işlemin geçerliliğini etkilemez. İşlem yapmak alım veya satımı ifade eder. İşlemin borsa içinde veya dışında, borsanın herhangi bir pazarında yapılması önem taşımaz. Borsada emir verilmesine rağmen, işlemin gerçekleşmemesi hâli, sınırlandırmanın kapsamı dışında değerlendirilmelidir. Bilginin kullanılmasına dayalı bir yatırım kararı niteliğini taşımayan, bağışlama, ticaret ortaklığına aynı sermaye koyma gibi hukuki işlemler de, sınırlandırma kapsamı dışında tutulmalıdır.

Aynen kısa dönem kazancının ortaklığa devri yükümlülüğünde olduğu gibi burada da, SPKn 106.1 hükmünde tanımlanan bilgi suistimali fiilinin unsurları oluşmasa ve kamuya açıklanmamış içsel bilgi kullanılsa bile, yükümlülük kapsamındaki işlem yapması, sorumluluk doğurur. Zaten içsel bilginin kullanılması bilgi suistimali suçunu oluşturduğu takdirde, SPKn 106.1 hükmüne göre ceza sorumluluk doğacaktır. Dolayısıyla VI-104.1 Tebliği'nin 4.3 hükmünde düzenlenen yükümlülük, içsel bilginin kullanılması koşulunu içermez ve bilgi suistimalini önlemeye yöneliktir.

V. BİLGİYE DAYALI YÜKÜMLÜLÜKLE

Halka açık anonim ortaklık yöneticilerinin bilgiye dayalı yükümlülüklerini, kamuyu aydınlatma ve piyasayı korumaya yönelik suç fiili tanımlarına girecek şekilde bilgiyi kullanmaktan kaçınmak olmak üzere iki ana başlık altında toplamak mümkündür.

A. KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

Sermaye piyasasında zorunlu kamuyu aydınlatma, esas itibariyle, sürekli kamuyu aydınlatma ve özel hâller gereği kamuyu aydınlatma olmak üzere

8 Regulation (EU) No: 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014.

iki grupta toplanabilir. Mevzuatın öngördüğü hâller dışında, yanlış ve yanıltıcı olmamak kaydıyla isteğe bağlı kamuyu aydınlatma yapılabilecektir.

Sürekli kamuyu aydınlatma, dönemsel kamuyu aydınlatmanın yanı sıra içsel bilgi dışında kalan bilginin açıklanmasını konu alır. Sürekli kamuyu aydınlatma kapsamında, mevzuatta belirli dönemlerde düzenlenmesi öngörülen finansal tablolar, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporu ve bağımsız denetim raporlarının kamuya duyurulması gerekmektedir. Söz konusu tablo ve raporların kamuya açıklanması, ortaklığın paylarının borsada işlem görmesine bağlı olarak belli dönemlerde düzenlendiği için dönemsel; açıklama yapılması başka herhangi bir olayın gerçekleşmesine bağlı olmadığı ve mevzuatta öngörülen tarihlerde açıklama yapılması gerektiği için sürekli kamuyu aydınlatma niteliği taşır. Sürekli kamuyu aydınlatmanın kapsamına giren ikinci bilgi grubu, oluşması herhangi bir zaman kuralına bağlı olmayan ve içsel bilgi dışında kalan bilgiyi ifade eder.

Özel hâller gereği kamuyu aydınlatma ise özellikleri mevzuatta tanımlanmış olayların veya hukuki işlemlerin gerçekleşmesi hâlinde yapılır. Açıklama gereğinin doğacağı zaman belli olmadığı ve herhangi bir dönemsellik kuralına bağlı olmadığı için, söz konusu açıklamaları da özel hâller gereği kamuyu aydınlatma olarak adlandırmak mümkündür.

Üçüncü kişilerin, sürekli ve özel hâller gereği kamuya açıklanan bilgileri bütün hâlinde değerlendirmesi gerekir. Sürekli açıklanan bilgiler, ortaklığın finansal ve hukuki durumu hakkında istikrarlı bir çizginin çizilebilmesine hizmet eder. Zira karşılaştırmalı olarak açıklanan finansal tablolar, geçmiş ve mevcut dönemler arasında karşılaştırma yapma fırsatı verir. Sürekli kamuyu aydınlatma çerçevesinde açıklanan bilgi, sürece ilişkin olup, sadece anlık etkisi olan bir bilgilendirme değildir. Buna karşılık özel hâller gereği bilgilendirmede açıklanan bilgi, önceden tanımlanmamış bir anda oluşan bir olaya ve hukuki işleme ilişkindir. Bu açıklamalar, sürekli kamuyu aydınlatma çerçevesinde açıklanan bilgilerle ilgili algıyı kısmen veya tamamen değiştirici etki yapabilir.

Sürekli ve özel hâller gereği kamuyu aydınlatmanın genel çerçevesi, SPKn 14 ve 15 hükümlerinde düzenlenmiştir. SPKn 14.5 hükmünde, finansal tablo ve raporlar ile bağımsız denetim raporunun kamuya açıklanması öngörülmüştür. SPKn 15 hük-

münde ise özel hâllerin genel bir tanımı yapılmış, açıklamanın yapıma yöntemi ve açıklamanın ertelenmesi konusunda düzenleme yapma yetkisi SPKr'na tanınmıştır. Bu yetki çerçevesinde Kurul, dönemsel ve özel hâller gereği kamuyu aydınlatmanın ilke ve esaslarını II-14.1, II-15.1 ve II-15.2 tebliğlerinde düzenlemiştir.

Kamuyu aydınlatma yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Bilginin tam ve doğru açıklanmasının yanı sıra zamanında açıklanmasını sağlayacak bir sistemin yönetim kurulunca kurulması zorunludur. Açıklanacak bilginin oluşumu aşamasında da, sorumluluk yönetim kurulundadır. Sürekli kamuyu aydınlatma açısından konuya yaklaşıldığında, TTK 375.1.c hükmü uyarınca, finansal tabloların hazırlanması; TTK 375.1.f hükmü uyarınca, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporunun hazırlanması yönetim kurulunun sorumluluğundadır. TTK 375 hükmünde sayılan görev ve yetkiler, bir başka organa veya yönetime devredilemeyeceği gibi, yönetim kurulundan da alınamaz⁹. Devredilemez ve vazgeçilemez bir yetki olan muhasebe düzeninin kurulması genel bir tanımlamadır. Finansal raporların hazırlanması, bu görev ve yetki tanımının içerisine girer. Raporlama ise raporların hazırlanmasından sonraki bir aşamayı, bilginin kamuya duyurulmasını ifade eder. Raporlama sürecinin kurulması, işlemesi ve gözetim sisteminin oluşturulmasının, muhasebe düzeninin kurulması görev ve yetkisinin bir parçası olarak kabul edilmesi, bütünlüğün sağlanması bakımından gereklidir. Zira anonim piyasalarda ortaklığa borç verenlerin veya paylarını satın alanların menfaatinin korunması bakımından, finansal tablonun hazırlanması kadar raporlanması da eşit önemdedir. Finansal tablonun hazırlanması yönetim kurulunun devredilmez ve vazgeçilmez görev ve sorumluluğu olduğuna göre, raporlamayı da bundan ayırmak SPKn'a tabi ortaklıklar bakımından doğru değildir. O hâlde raporlama da, yönetim kurulunun devredilmez ve vazgeçilmez görev ve yetkileri arasındadır. Ulaşılan bu sonuç, raporlamanın bizzat yönetim kurulunca yapılmasını gerektirmeyeceği için¹⁰ bu konuda yönetim kuruluna yardım etmek üzere görevliler tayin edilebilir. Nitekim SPKr'nun II-14.1 Tebliği'nin 9.2 hükmünde, yönetim kurulunun, finansal raporlamadan sorumluları belirlemesi zorunlu kılınmıştır. Tebliğ hükmündeki "sorumlu" belirleme hükmünü de, yönetim kurulunun sorum-

9 Kırca /Şehirali Çelik/Manavgat, s. 539.

10 Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, s. 548.

luluğu altında raporlamanın yapılması için yardımcı olacak görevli belirlemesi olarak anlamak yerinde olur. Sonuç olarak, finansal raporlama da, yönetim kurulunun devredilmez ve vazgeçilmez yetkileri arasındadır; II-14.1 Tebliği çerçevesinde yapılan görevlendirme, yönetim kuruluna yardımcı olacak üyelerin belirlenmesine ilişkindir ve TTK 367.1 hükmüne göre yönetim yetkisinin devri sonucunu doğurmaz.

Öte yandan özel hâller gereği kamuyu aydınlatma, dönemsel kamuyu aydınlatmadan farklı olarak, gerçekleşmesi herhangi bir takvime bağlı olmayan; ancak sermaye piyasası aracının fiyatını etkileyebilecek nitelikteki bilginin oluşması nedeniyle, derhal yapılması gereken bilgi açıklanmasıdır. Ortaklıklar bakımından, özel hâller gereği kamuyu aydınlatma, organize olmayı gerektiren bir süreçtir. Zira dönemsel kamuyu aydınlatmaya konu olan bilginin, mevzuatta tanımlanmış dönemsel zaman kuralları olmasına rağmen, özel hâller gereği kamuyu aydınlatmayı gerektiren olayların gerçekleşme zamanı belli değildir. Dönemsel kamuyu aydınlatmada, kamuya açıklanacak raporlar, yoruma yer bırakmayacak şekilde belirlenmiştir. Özel hâller gereği kamuya açıklama yapılması ise çoğu zaman bir yorum faaliyetini gerektirir. Bu nedenle özel hâller gereği kamuyu aydınlatmada sorumluluk alanı daha geniştir.

B. BİLGİNİN KULLANILMASINDA PİYASANIN KORUNMASI SORUMLULUĞU

Halka açık anonim ortaklık yöneticileri, kamuyu aydınlatma çerçevesinde, bilginin tam ve doğru içerikte, yasal yönetime uygun şekilde kamuya açıklanması sorumluluğunun yanı sıra bilgiyi kullanırken piyasanın korunmasını da gözetmekle yükümlüdürler. Sermaye piyasasında fiyatın oluşumuna etki eden bir çok etken bulunmakla beraber, bilgi, fiyatı belirleyen en önemli etken olma özelliğini korumaktadır. Yöneticiler bilginin oluşum sürecinde yer aldıkları ya da bilgiye doğrudan ve öncelikle ulaşma ayrıcalığına sahip oldukları için bilgiyi kullanırken, piyasayı korumakla yükümlüdür.

Yöneticilerin bilgiyi kullanırken piyasayı koruma yükümlülüğüne aykırılık, SPKn 106 ve 107.2 hükümlerinde, iki farklı suç fiili olarak tanımlanmıştır. Suçun unsurlarının değerlendirilmesi, bu çalışmanın kapsamı dışındadır. Ancak halka açık anonim

ortaklık yöneticilerine özgü yükümlülüklerin bütünlük hâlinde değerlendirilebilmesi için, piyasayı korumak amacıyla öngörülmuş bu suç tiplerine değinilmesi gerekir.

Bilgiye dayalı suçlar üst başlığı altında toplanabilecek fiillerden ilki, SPKn 106 hükmünde düzenlenen bilgi suistimalidir. Anılan hükümde, kamuya açıklanmamış ve sermaye piyasası aracının fiyatını etkileyebilecek özellikteki bilginin kullanılarak, işlem yapılması suretiyle menfaat elde edilmesi yasaklanmıştır. Madde'nin birinci fıkrasının (a) bendinde, fiili işleyebilecekler arasında ihraççıların, bunların hâkim ve bağlı ortaklıklarının yöneticileri sayılmıştır. Yöneticiler, üstlendikleri yönetim görev ve sorumluluğunun düzeyine bağlı olarak sermaye piyasası aracının fiyatını etkileyebilecek bilginin oluşum aşamasında yer almakta, bu bilgiye sahip olarak ileriye dönük öngörülerini yapabilmektedir. Bu bilginin kamuya açıklanmasından önce kullanılarak, yöneticilere veya başkasına menfaat sağlanması, bilginin eşitliğe aykırı biçimde kullanılmasına yol açacaktır. SPKn 106 hükmü, yöneticilere, sahip oldukları ve Maddede sayılan niteliği haiz bilgiyi kullanarak menfaat sağlamamak yükümlülüğünü getirmektedir.

SPKn 107.2 hükmünde ise bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı yasaklanmıştır. Söz konusu hüküm, yöneticilerin kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne bağlı olarak, bilgiyi tam ve doğru içerikte ve şekilde kamuya açıklama yükümlülüğünün, ceza normuna bağlanmasını ifade etmektedir. Bilginin, Maddede tanımı düzenlenen önem ölçütlerine uygun olması gerektiği gibi yalan, yanlış veya yanıltıcı bilginin ortak özelliği gerçeği yansıtmamasıdır. Bu bilgi, Maddede sayılan değişik yöntemlerle kamuya açıklanmış olabilir. Bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı fiilini işleyebilecekler bakımından bir sınırlama olmamakla beraber, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü bulunan yöneticilerin, gerçeğe aykırı bilginin kamuya açıklanması yasağını gözetmesi; bir başka ifadeyle tam ve doğru bilgiyi, zamanında ve doğru yöntemlerle kamuya açıklama yükümlülüğüne uyması gerekir.

KAYNAKÇA

Hemmer, James P. (1969), “Insider Liability for Short-Swing Profits Pursuant to Mergers and Related Transactions”, *Vanderbilt Law Review*, v.22, s. 1101-1115.

Kırca, İsmail /**Şehirali Çelik**, Feyzan/ **Manavgat**, Çağlar, (2013), *Anonim Şirketler Hukuku C.1*, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Lang, Robert T./ **Katz**, Melvin (1966), “Liability For “Short Swing” Trading in Corporate Reorganizations”, *Southwestern Law Journal*, v.20, s. 472-502.

Manavgat, Çağlar (2016), *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.