

USULSÜZ HALKA ARZ SUÇUNDA SATIŞ KAVRAMININ HUKUKİ NİTELİĞİ VE KAPSAMI

*The Legal Nature and Scope of the Concept of Sale
in the Offence of Irregular Public Offering*

Neslihan GÖKTÜRK*

ÖZET

Halka arz kavramı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda teknik bir terim olarak tanımlanmıştır. Tanım, kanunun uyum sağlamayı hedeflediği Avrupa Birliği (AB) mevzuatından farklı muhtevadadır. Zira AB mevzuatında halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka yapılan çağrıyla ifade ederken; bu mevzuata uyum hedefi taşıyan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda halka çağrı ve bunun devamında gerçekleşen satış ifade etmektedir. Tanım çağrı unsuru yanında satışın hangi gerekçeyle eklendiği yasa yapım sürecine ilişkin kaynaklardan anlaşılamamaktadır. Ancak halka arz, sermaye piyasası hukukunda temel kavramlardan olduğundan, yapılan tanım hukuki ve idari sorumluluk ve tedbirler yanında, ceza sorumluluğu bakımından da büyük önem taşımaktadır. Çalışmamızda, ceza sorumluluğu bakımından satış kavramının hukuki niteliği ve kapsamı incelenecektir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye piyasası hukuku, halka arz, usulsüz halka arz suçu, halka arzda satış kavramı, kanunilik ilkesi.

ABSTRACT

The concept of public offering is defined as a technical term in the Turkish Capital Market Act. The definition has a different content from the EU legislation that the Act aims to harmonize with. Because, while public offering in EU legislation refers to a call to the public for the purchase of capital market instruments; In the Capital Market Act, which aims to comply with this legislation, it refers to the call to the public and the subsequent sale. It is not clear from the material on the law-making process why the sale element was added alongside the call for recognition element. However, since public offering is one of the basic concepts in capital market law, the definition made is of great importance in terms of criminal liability as well as legal and administrative responsibilities and measures. In our study, the effects of the sales element in terms of criminal liability will be examined.

Key Words: Capital market law, public offering, irregular public offering offence, selling element in public offering, criminal liability.

➤ *Bu makale Etik Kurul İznine tabi değildir/This article is not subject to Ethics Committee Permission.*

➤ *Makale Geliş Tarihi/Article Received Date: 25.05.2023*

➤ *Yayın Kurulu Kabul Tarihi/Editorial Board Acceptance Date: 13.06.2023*

* Doç. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ceza ve Ceza Usul Hukuku Anabilim Dalı, neslihangokturk@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0003-4937-4452>.

GİRİŞ

Sermaye piyasası, kendine özgü araçlar vasıtasıyla sermaye (fon) arz ve talebinin karşılandığı piyasa olarak tanımlanabilir¹. Tasarrufların sanayi ve ticarete aktarılmasını sağlaması sebebiyle ekonomik gelişim bakımından son derece yararlı olan sermaye piyasaları, tarihi gelişim sürecinde zaman zaman tasarruf sahiplerinin büyük ölçekte suistimaline de yol açmıştır. Suistimalin temel nedeni, tasarruf sahiplerinin, hakkında yeterli ve güvenilir bilgiye sahip olmadıkları sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmasıdır. Suistimalin ferdi boyutu aşmış, geniş kitleleri etkilemesi ve “sosyal yara” seviyesine ulaşan travmalara sebebiyet vermesi nedeniyle, bu piyasalarda kümülatif korumayı sağlamaya yönelik hukuki müdahale ihtiyacı ortaya çıkmıştır². Bugün “*sermaye piyasası hukuku*” olarak nitelendirilen hukuk disiplini, geniş kitleleri etkileyen bu piyasanın tabi olduğu hukuki rejimi tayin etmektedir.

Piyasada geniş kitlelerin suistimali tehlikesini önlemek bakımından en etkili yöntem, tasarruf sahiplerinin bilgilendirilmesidir. Tasarruf sahiplerinin, yani yatırımcının bilgilendirilmesi, sermaye piyasası hukukunda kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde değerlendirilmektedir³. Sermaye piyasasının etkin bir şekilde işleyişi bakımından sorun, yatırımcının suistimal edilmesi; çözüm ise yatırımcının bilgilendirilmesidir. Çözümün işlevselliği, soruna tekaddüm etmesine bağlı olduğundan; yatırımcının henüz suistimal edilmeden, suistimal tehlikesini doğuracak bir eylem gerçekleştirilmeden önce kapsamlı şekilde bilgilendirilmesi önemlidir.

Sermaye piyasasından para talebi geniş kitleleri ilgilendiren bir faaliyettir ve halka arzın söz konusu olduğu hallerde yatırımcıların izahname adını taşıyan bir aydınlatma belgesi ile bilgilendirilmesi gerekmektedir (SPK m. 4 vd.).

Halka arz, mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde, çeşitli ihtimaller yanında, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka çağrıda bulunulmasını (mSPK m. 3-c); yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda ise, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı (SPK m. 3/1-f) ifade et-

¹ Bkz. Fevzi Fırat Gözüyeşil, Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk, 1. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020, s. 26; Kavram vadeye dayalı olarak, ekonomide orta ve uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılandığı piyasa olarak da tanımlanmaktadır; Ümit Gücenme, Türkiye’de Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1994, s. 10; Selahattin Tuncer, Türkiye’de Sermaye Piyasası, 1. Baskı, Okan Yayınevi, İstanbul, 1985, s. 10.

² Piyasaya müdahalede yönlendirici olaylar ve etkileri bağlamında bkz. Haluk A. Kabaalioglu, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Ege Matbaası, İstanbul, 1985 s. 18 vd.; Haydar Kazgan, Galata Bankerleri, 1. Baskı, Türk Ekonomi Bankası, İstanbul, 1991, s. 41 vd.

³ Kavram hakkında bkz. Ünal Tekinalp, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Bası, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1979, s. 5 vd.; Oğuz Kürşat Ünal, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Nobel Yayıncılık, Ankara, 1999, s. 127 vd.

mektedir. 6362 sayılı Kanun'da halka arz = halka çağrı + satış şeklinde formüle edilmek suretiyle, satış da halka arzın bir unsuru olarak düzenlenmiştir. Bu yönüyle 6362 sayılı Kanun, mülga 2499 sayılı Kanun'dan farklılık arz etmektedir.

Halka arz kavramının tanımındaki söz konusu değişikliğin, yani "satış" kavramına halka arzın tanımında yer verilmesinin, usulsüz halka arz suçu bakımından etkisinin ne olacağı, özellikle suçun hangi anda oluşacağı ve hangi andan itibaren failin ceza sorumluluğuna gidilebileceği satış kavramının hukuki niteliği ve kapsamının belirlenmesini zorunlu kılmaktadır. Bu itibarla, çalışmada satış kavramının hukuki niteliği ve kapsamı sorunu ele alınacaktır.

I. HALKA ARZ KAVRAMI

1. Türk Hukukunda Halka Arz Kavramı

Türk hukukunda halka arz kavramı, mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda aşağıdaki gibi tanımlanmıştır (mSPK m. 3-c):

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

Yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ise tanım şu şekildedir (SPK m. 3/1-f):

"Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış ... ifade eder."

Mülga kanunda halka arz kavramı farklı ihtimalleri kapsayacak şekilde tanımlanmış olmakla birlikte, yürürlükteki kanunun bu ihtimallerden birini ve fakat en kapsayıcı olanını esas aldığı görülmektedir. Bahsi geçen ihtimal, halka çağrı yapılmasıdır. Mülga kanun uyarınca sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka çağrı yapılmış olması halinde, halka arzın mevcut olduğu kabul edilmekteydi. Yürürlükteki kanunda ise, halka çağrının yapılmış olması tek başına yeterli görülmeyip, satışın gerçekleşmesi halinde halka arzın varlığı kabul edilmiştir.

Yatırımcının bilgilendirilmesi yükümlülüğü bakımından, halka arz tanımında yapılan değişiklik, sorunsuz görünmektedir. Zira özel hukuk kapsamında kalan bu meseleyle ilgili olarak, halka arz öncesinde yükümlülüğün doğduğuna ilişkin açık bir yasal düzenlemeye yer verilmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesine göre "*Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi ... için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Ku-*



rulca onaylanması zorunludur.” Halka arz, çağrı ve satışı kapsamakla birlikte, kronolojik olarak çağrı daha önce gerçekleştiğinden, henüz çağrı yapılmadan önce yatırımcının bilgilendirilmesi ve buna ilişkin sürecin tamamlanması gerekmektedir. Zira söz konusu maddede yer alan “halka arz” kavramı, tanımındaki şekliyle anlaşıldığında; halka çağrı ve satış, yani hem çağrı hem de satış yapılabilmesi için izahnamenin hazırlanıp onaylanması öngörülmektedir.

Onaylanan izahnamenin, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yayımlanması gerekmektedir (SPK m. 7/1). Kurul, bu konudaki yetkisini çıkardığı tebliğlerle kullanmaktadır. İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği’nin⁴ 28. maddesi uyarınca, “*halka arz öncesinde*” onaylanan izahnamenin yayımlanması gerekmektedir (m. 28/2).

2. Avrupa Birliği Hukukunda Halka Arz Kavramı

Avrupa Birliği mevzuatı, uyum hedefine binaen Türk mevzuatı bakımından önem taşımaktadır⁵. Bu nedenle, AB hukukunda halka arz kavramının nasıl tanımlandığının incelenmesi gerekmektedir.

AB Yönergesi’nin⁶ 2-d maddesinde halka arz şu şekilde tanımlanmıştır:

“Yatırımcının sermaye piyasası aracını satın alması ya da bu konuda taahhütte bulunması kararını temin için, çağrı koşulları ve sermaye piyasası aracı hakkında yeterli bilgi içeren, herhangi bir şekilde ya da vasıtayla halka yapılan çağrıdır”.”

Halka arzı, sermaye piyasası aracının satın alınması için halka çağrıda bulunma olarak tanımlayan bu düzenlemenin, mülga 2499 sayılı Kanun’da yer alan tanımla uyumlu olduğu; fakat 6362 sayılı Kanun’da aranan satış unsurunu ihtiva etmediği görülmektedir.

Yönerge düzenlemesi, Alman hukukunda doğrudan iktibas edilmiştir. Nitekim Alman İzahname Kanunu’nda (*Wertpapierprospektgesetz*) halka arz, sadece yönerge hükmüne atıf yapılarak tanımlanmıştır (WpPG § 2 I 2.). Tanımda çağrı esas alınmakla birlikte, halka yalın bir çağrı yapılması, halka arz olarak nitelendirilmemekte; nitelikli bir çağrının varlığı aranmaktadır. Daha net bir ifadeyle, ancak çağrı koşulları ve sermaye piyasası aracı hakkında yeterli bil-

⁴ Seri no: II-5.1 İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (RG: 22.06.2013 / 28685)

⁵ Bkz. Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan Bütçe Komisyonu Raporu YD. 24, YY. 3, SS. 337 (Tasarı Gerekçesi), s. 21.

⁶ Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017

⁷ “*Im Sinne dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck...“öffentliches Angebot von Wertpapieren“ eine Mitteilung an die Öffentlichkeit in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden...”*”

gilendirmeyi içeren bir çağrının varlığı halinde, halka arzın mevcudiyeti kabul edilmektedir. Satım sözleşmesi bakımından, sözleşmenin esaslı unsurları hakkında bilgi verilmesi kâfi görülmektedir. Bu kapsamda satım konusu ve değerinin açıklanması, çağrının varlığını kabul için yeterlidir⁸.

II. TÜRK HUKUKUNDA HALKA ARZ KAVRAMININ TANIMINA SATIŞ UNSURUNUN EKLENMESİNİN SEBEBİ

Yürürlükteki mevzuatımız çerçevesinde halka arz sadece halka çağrısı değil, çağrı devamında gerçekleşen satışı da kapsamaktadır. Gerek mülga 2499 sayılı Kanun gerek AB mevzuatında yer almayan “satış” unsuru, halka arz tanımına eklenmiş durumdadır. Sermaye piyasası hukukunun temel kavramlarından birinde böylesine önemli bir değişikliğe gidilmesinin, ülkemize özgü bir ihtiyacı karşılamaya matuf olması ve bu değişikliği izah eden bir gerekçenin bulunması gerekir.

Tanımdaki farklılaşma, önemli bir değişikliği ifade ettiğinden, bu konuda yararlanılacak en temel kaynak yasa tasarısı gerekçesidir. “Halka arz” kavramı, 6362 sayılı Kanun’da tanımların yapıldığı 3. maddede yer aldığından, bu maddenin gerekçesinden istifade etmek gerekir. Anılan madde gerekçesinde aynen aşağıdaki ifadelere yer verilmiştir⁹:

*“Maddede, Kanunda geçen bazı kavramların tanımlarına ve bazı kısaltmaların açılımlarına yer verilmektedir. 2499 sayılı Kanunda yer alan **halka arz**, ihraççı, menkul kıymetler, sermaye piyasası araçları gibi temel kavramlarda yeni Kanunun sistematığına, AB mevzuatına ve piyasanın ihtiyaçlarına uyumu teminen önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu kapsamda izahname, halka arz eden, kamuyu aydınlatma platformu, türev araçlar gibi kavramlar tanımlar kısmına eklenirken; ihraççı, menkul kıymetler gibi kavramlar yeniden tanımlanmıştır.”*

Gerekçede, halka arz tanımındaki değişiklik hakkında başkaca bir açıklama bulunmamaktadır. Gerekçedeki açıklamadan çıkan sonuç, bazı kavramların tanımının değişikliği, bazı kavramların da tanım maddesine eklendiğidir. Bunun

⁸ Thomas Preuß, in: Kapitalmarktrechts-Kommentar, Hrsg. Schwark, Eberhard / Zimmer, Daniel, 5. Auflage, C.H.Beck, München, 2020, Wertpapierprospektgesetz – WpPG § 2 Rn. 13; Ralf Wehowsky, in: Erbs / Kohlhaas Strafrechtliche Nebengesetze, Bd. I, Hrsg. Häberle, Peter, C.H.Beck, München, 2022, W 58a. Wertpapierprospektgesetz – WpPG § 2 Rn. 6.

Öğretide, alım imkanı sunulmasının gerekliliği konusunda ise farklı görüşler mevcuttur. Bir görüşe göre, şayet reklam, ilan ve sair yollarla sadece bilgi verilip, yatırımcılara alım imkanı halen sunulmuyorsa halka arzın mevcut olmadığı kabul edilmektedir (Robert Müller, Wertpapierprospektgesetz, Nomos Kommentar, 2. Online-Auflage, 2017, WpPG § 2 Rn. 6). Diğer bir görüşe göre ise, halka arzın mevcudiyetini aramak bakımından, yasal düzenlemede böyle bir koşul aranmamaktadır (Wehowsky, WpPG § 2 Rn. 6).

⁹ Tasarı Gerekçesi, s. 20 (madde 3 gerekçesi)



sebebi ise, (1) kanun sistematığına uyum, (2) AB mevzuatına uyum ve (3) piyasanın ihtiyaçlarına uyumdur.

Halka arz tanımındaki değişikliğin, kanun sistematığına uyum gibi bir hedefinin bulunmadığı kanaatindeyiz. Zira eğer sistematığe uyumdan maksat bu ise, kanunda “halka arz” tabirinin geçtiği her yerde, yasadaki tanımın bu kavramın yerine aynen oturtulmasını gerektirir. Ne var ki, yasada halka arz kavramının kullanıldığı bazı yerlerde, yapılan tanımla uyumlu olmayan bir anlamın ifade edildiği görülmektedir. Benzer durum alt düzenleyici işlemler bakımından da geçerlidir. Bu haliyle tanım, kanun sistemini bozan bir etkiyi haizdir. Örneğin Kanun’un 14/4. maddesinde, Kurul’un “*halka arzda*” bağımsız denetim raporu isteyebileceği öngörülmüştür. Halka arz, tanımı icabı satışı da kapsadığından, Kurul satış gerçekleşmeden bu hükme göre bağımsız denetim raporu talep edemeyecektir. Bu talebin, sermaye piyasasında nasıl bir yarar sağlayacağını tartışmaya gerek yoktur. Oysa başkaca hükümlerde, “*halka arz edebilmek için*”, “*halka arz öncesinde*” gibi ifadeler kullanılmak suretiyle, çağrı ve satış bütününe ifade eden süreçte, daha çağrı aşaması gerçekleşmeden yükümlülüklerin yerine getirilmesi öngörülmüştür. Dolayısıyla böyle bir öncelik ilişkisi vurgulanmadan “halka arz” kavramının yasada kullanımı, sistemde uyuma değil, uyumsuzluğa yol açmaktadır. Bu bakımdan yasa gerekçesinde belirtilen ilk neden, bu değişikliği izahtan uzaktır.

Gerekçede belirtilen ikinci neden, AB mevzuatına uyum için çeşitli kavramlarda değişiklik yapılmış olduğudur. Yukarıda AB mevzuatının konuyla ilgili hükmünde, halka arzın kısaca halka çağrısı ifade ettiği belirtilmişti. Dolayısıyla, bu gerekçe de halka arz kavramı tanımındaki değişikliği izah etmeye yönelik bir gerekçe olarak kabul edilemez.

Son olarak yasa gerekçesinde, piyasa ihtiyaçlarına uyum için bazı tanımların değiştirildiği belirtilmiştir. Piyasada, satış unsurunun tanıma eklenmesini gerektirecek nasıl bir ihtiyaç bulunduğu, literatürde dile getirilmediği gibi; olması gereken hukuk bakımından bu değişiklik eleştirilmektedir¹⁰. Nitekim temel bir kavramda bu kadar önemli bir değişiklik yapılmaktaysa, bu ihtiyacın ne olduğunun açık ve ikna edici bir şekilde ortaya konulması gerekir. Gerekçe bu özellikten yoksundur.

Sonuç olarak, yasa gerekçesi halka arz tanımındaki değişikliğin nedenini ortaya koymamaktadır. Diğer bir kaynak olarak yasanın TBMM’deki görüşme sürecinden istifade edilebilir. Ancak görüşme tutanaklarında da değişikliğin gerekçesine ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır¹¹.

¹⁰ Çağlar Manavgat, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016, s. 593.

¹¹ Bkz. TBMM Tutanak Dergisi, D. 24, YY. 3, 33. Birleşim s. 847.

Tespit edebildiğimiz kadarıyla, öğretilerde de kavramın tanımına satış unsurunun neden eklendiği hususunda bir açıklama yoktur. *Manavgat*, bu yaklaşımın, ortaya çıkabilecek bazı sorunların çözümünde yarar sağlayacağını belirtmekle birlikte, tanıma satış unsurunun eklenmiş olmasını eleştirmektedir¹².

Halka arz kavramının tanımına satış unsurunun neden eklendiği ile ilgili olarak yasa yapım sürecindeki kaynaklardan bir sonuç çıkarılmadığı gibi; öğretilerde de bu konuyla ilgili bir tespit yapılmamıştır. Kanaatimizce tanıma satış unsurunun eklenmesinin sebebi, konuyla ilgili mevzuata dayalı olarak açıklanabilir. Şöyle ki, hukukumuzda halka arz, Sermaye Piyasası Kanunu'na dayalı alt düzenleyici işlem olan Satış Tebliği'nde¹³ (ST), aynı zamanda bir satış yöntemi olarak nitelendirilmiştir (ST m. 6/1-a). Kanunun yapım sürecinde Kurul'un etkinliği bilinen bir gerçektir¹⁴. Tebliğ de zaten Kurul tarafından yapılan bir alt düzenleyici işlemdir. Kanunun yapım sürecinde belirleyici etkiyi haiz olan Kurul, kanunun temel kavramlarından biri olan halka arzın, tebliğdeki anlamıyla uyumlu bir şekilde tanımlanmasını sağlamıştır. Böylece temel kavram olan halka arz, gerek mülga 2499 sayılı Kanun gerekse Avrupa'da kabul gören genel anlamından farklılaşarak, satış yöntemi manasına vurgu yapılmak suretiyle tanımlanmış ve halka arzın çağrı yanında satışı kapsadığı yönünde bir tanım oluşmuştur¹⁵.

III. USULSÜZ HALKA ARZ SUÇU

A. Genel Açıklama

Sermaye piyasasında yatırım kararları yeterli bilgiye dayalı olarak verildiği için, halka arz süreci öncesinde kamunun bilgilendirilmesi esastır. Nitekim halka arz öncesinde izahname vasıtasıyla kamunun bilgilendirilmesi yükümlülüğüne mevzuatımızda yer verilmiştir ve bu yükümlülüğün ihlali "Usulsüz Halka Arz" kapsamında suç olarak tanımlanmıştır¹⁶.

¹² Bkz. *Manavgat*, s. 593.

¹³ Seri no: II-5.2 Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (RG: 28.06.2013 / 28691)

¹⁴ Bkz. Kürşat Göktürk, Etkileri Bağlamında Sermaye Piyasası Kanununun Amaç Maddesi, *Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 7, 2021/2 (s. 235-257), s. 245.

¹⁵ Tebliğin, kanundan sonra yürürlüğe girmiş olması, değerlendirmemizde bir eksiklik olarak mütalaa olunmamalıdır. Kurul'un hem kanun hem tebliğ yapımında belirleyici idari birim olması, zaruri olarak ilk etapta kavrama ilişkin yaklaşımını, bir kanun hükmü olarak teccüm ettirmesini gerektirmektedir. Yani, tebliğdeki düzenleme, sadece Kurul'un halka arz kavramından neyi anladığını ortaya koymamakta, aynı zamanda halka arzın neden klasik anlamından farklı bir şekilde kanunda tanımlanmış olduğunu da ortaya koymaktadır. Kurul, kavramı satış yöntemi olarak algıladığı için, kanundaki halka arz tanımı satışı da kapsamaktadır.

¹⁶ Piyasa Bozucu Eylemler İçin Cezai Yaptırımlar Direktifi (Directive 2014/57/EU) ile suç sayılması öngörülen fiiller; içeriden öğrenenlerin ticareti, içerdeki bilginin hukuka



Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun konuyla ilgili hükümleri şu şekildedir:

aykırı olarak açıklanması ve piyasa manipülasyonudur. Sermaye piyasasına ilişkin AB mevzuatında, usulsüz halka arz fiilini iç hukukta suç olarak tanımlama yönünde yükümlülük getiren bir düzenleme bulunmamaktadır.

6362 sayılı Kanun'da ise usulsüz halka arz fiili sadece idari yaptırım uygulanmasını gerektiren bir kabahat olarak değil, aynı zamanda bağımsız bir suç tipi olarak tanımlanmıştır. Usulsüz halka arz fiili, 6362 sayılı Kanun'un 103/1 hükmüne göre idari para cezası uygulanmasını gerektiren bir kabahat olmasının yanında; 109/1 hükmüne göre suçtur.

Piyasa Bozucu Eylemler İçin Cezaî Yaptırımlar Direktifi'nin (Directive 2014/57/EU) gerekçesinde; üye devletlerin iç hukukta yapacakları düzenlemeler bakımından, aynı fiil karşılığında öngörülen cezaî yaptırım ve idari yaptırımların uygulanmasında "*non bis in idem*" ilkesinin ihlal edilmemesi gerektiğine dikkat çekilmiştir (p. 23).

Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi'nin 7 Numaralı Ek Protokolü'nün 4. maddesinde ve Avrupa Birliği Temel Haklar Bildirgesi'nin 50. maddesinde güvence altına alınan "*non bis in idem*" ilkesi bağlamında, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nin sermaye piyasası hukuku alanında idari ve cezaî yaptırımların aynı anda uygulanmamasını öngören kararları bulunmaktadır. AİHM, 4 Mart 2014 tarihli Grande Setevens ve diğerleri/İtalya kararında; İtalya Sermaye Piyasası Kurulu'nun (CONSOB) idari para cezası uyguladığı bir fiile ilişkin olarak, ayrıca İtalya adli makamlarınca ceza muhakemesi sürecinin işletilmesini, cezalandırma amacıyla uygulanan ve belirli bir ağırlıkta olan idari para cezalarının sözleşme kapsamında cezaî yaptırım sayılabileceği (p. 96) ve bunun "*non bis in idem*" ilkesinin uygulanması için yeterli olduğu (p. 229) gerekçesiyle AİHS'nin 7 numaralı Ek Protokolü'nün 4. maddesinde düzenlenen "*non bis in idem*" ilkesinin ihlal edildiği sonucuna varmıştır (Grande Setevens/İtalya, Başvuru No:18640/10, 4 Mart 2014).

Nitekim 5326 sayılı Kabahatler Kanunu'nun 15/3. maddesine göre "*Bir fiil hem kabahat hem de suç olarak tanımlanmış ise, sadece suçtan dolayı yaptırım uygulanabilir. Ancak, suçtan dolayı yaptırım uygulanamayan hallerde kabahat dolayısıyla yaptırım uygulanır.*" Madde gerekçesinde, "*non bis in idem*" ilkesine suçlarla kabahatler arasında geçerlilik tanındığı belirtilmektedir.

Belirtilmesi gerekir ki, 5326 sayılı Kabahatler Kanunu'nun 15/3. maddesinde yer alan düzenlemenin fikri içtima (TCK m. 44 / farklı nev'iden fikri içtima) ile bir ilişkisi bulunmamaktadır (Ayrıntılı bilgi için bkz. Neslihan Göktürk, Fikri İçtima, 1. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2013, s. 260-262). 6362 sayılı Kanun'un 103/1 ve 109/1 hükümleri arasındaki ilişkiyi TCK'nın 44. maddesi ve 5326 sayılı Kabahatler Kanunu'nun 15/3. maddesine atıfla farklı nev'iden fikri içtima bağlamında değerlendiren görüş için bkz. Çağatay Çınar, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçları, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2020, s. 102.

Usulsüz halka arzın idari yaptırım uygulanmasını gerektiren bir kabahat olarak tanımlandığı göz önüne alındığında, "*son çare (ultima ratio)*" olarak ceza hukukunun müdahalesini gerektiren bir fiil olup olmadığı ayrı bir tartışma konusudur. Kanun koyucu, usulsüz halka arzı aynı zamanda suç olarak tanımlamayı tercih etmiştir. Fakat, 6362 sayılı Kanun'un 103/1-2 hükmünde düzenlenen kabahat karşılığında öngörülen idari yaptırım, 109/1 hükmünde tanımlanan usulsüz halka arz suçu karşılığında öngörülen ceza yaptırımının türü ve miktarıyla, özellikle ceza muhakemesi kuralları ve cezanın infazına ilişkin kurallar dikkate alınmak suretiyle mukayese edildiğinde; usulsüz halka arz fiilinin, *ultima ratio ilkesi* bağlamında ceza hukukunun müdahalesini gerektiren bir fiil olup olmadığı tartışılması gereken bir mesele olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna bağlı olarak "*non bis in idem*" ilkesine suçlarla kabahatler arasında geçerlilik tanıyan 5326 sayılı Kabahatler Kanunu'nun 15/3. maddesinin uygulanması da sorgulanır hale gelmektedir.

Madde 47/1,A,4: “4 üncü maddenin birinci ve üçüncü fıkralarına aykırı hareket edenler... fiiller(in)den dolayı iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır.”

Madde 47/2: “Birinci fıkranın (A), (B) ve (C) bentleri uyarınca verilecek para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz.”

Madde 4/1: “...halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunludur.”

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun konuyla ilgili hükmü şu şekildedir:

Madde 109/1: “Onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını halka arz edenler... iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.”

Usulsüz halka arz suçunun düzenlenişi bakımından 6362 sayılı Kanun ve mülga 2499 sayılı Kanun hükümleri mukayese edildiğinde, her iki kanun arasında önemli yaklaşım farklılıkları bulunduğu görülmektedir.

Mülga 2499 sayılı Kanun'da suç tanımlaması, kanunun ilgili maddesindeki yükümlülük referans alınmak suretiyle yapılmıştır. Başka bir ifadeyle, kanunun çeşitli maddelerinde bazı yükümlülükler yer verilmiş ve bu yükümlülük ihlallerine atıfta bulunmak suretiyle suçun tanımlanması yoluna gidilmiştir. 6362 sayılı Kanun'da ise, doğrudan suçun yasal tanımında belirtilen yükümlülüğün ihlaline bağlı olarak suçun tanımlanması yöntemi tercih edilmiştir.

Halka arz süreci bakımından her iki kanun arasında özel hukuk bağlamında sistem farklılığı bulunmaktadır. Bu farklılık kısaca Kurul'a kayıt sisteminden, izahnamenin onaylanması sistemine geçilmiş olmasıdır. Mülga 2499 sayılı Kanun'da, halka arz öncesinde sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması yöntemi benimsenmişti. Bu yöntemin temel gerekleri mülga 2499 sayılı Kanun ve buna dayalı alt düzenleyici işlemlerle belirlenmiş idi. 6362 sayılı Kanun'da ise sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması yerine, izahnamenin onaylanması sistemine geçilmiştir.

Mülga 2499 sayılı Kanun döneminde payların halka arzı sürecinde, halka arz edecek kişinin Kurul kaydı öncesinde hazırlanan izahnameyle birlikte kayıt için başvuruda bulunması ve bu izahnamenin Kurul tarafından onaylanması, mevzuatın öngördüğü bir gereklilik olup¹⁷; izahnamenin ilanından önce yerine getirilmesi gerekli olan yükümlülüklerdi. Bu bakımdan mülga 2499 sayılı Kanun'da suç teşkil eden fiil, kamuyu bilgilendirme vasıtası olan izahnamenin

¹⁷ Bkz. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: I, No: 26, m. 5 vd, m. 17.



yayımlanmaması değil, kayıt yükümlülüğü yerine getirilmeksizin sermaye piyasası araçlarının halka arzıdır. 6362 sayılı Kanun'da ise, izahnamenin yayımı yükümlülüğüne vurgu yapılmak suretiyle suçun tanımlanması yoluna gidilmiştir. Kamuyu aydınlatma sisteminde aslolan, kamunun doğru, zamanında ve yeterli şekilde bilgilendirilmiş olarak yatırım kararı vermesi olduğundan, kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnamenin sadece onaylanmış olmasının yeterli görülmemesi ve onaylanmış olan izahnamenin yayımlanmamış olmasına vurgu yapılmak suretiyle suçun tanımlanması, kamuyu aydınlatma ilkesini esas alan yasa sistemi ve maksatla uyumlu olan yaklaşım olup, isabetli bir tercihi yansıtmaktadır.

Her iki Kanun bakımından suç teşkil eden fiil, halka arzın mevzuatla belirlenen yükümlülükler yerine getirilmeksizin gerçekleşmesidir. Her iki Kanun arasında, halka arzdan önce yerine getirilmesi gereken yükümlülükler noktasında farklılık bulunduğu gibi; halka arz kavramı bakımından da farklılık bulunmaktadır. 6362 sayılı Kanun'da mülga 2499 sayılı Kanun'dan farklı olarak halka arz kavramı, satışı da kapsayacak şekilde tanımlandığı için, suçun hangi anda oluşacağı ve hangi andan itibaren failin ceza sorumluluğuna gidilebileceği önemli bir sorundur. Çalışmanın esas inceleme konusunu oluşturması sebebiyle, halka arz tanımına eklenen satış unsurunun, usulsüz halka arz suçu bağlamında hukuki niteliği ve kapsamı ayrı bir başlıkta ele alınacaktır.

B. Halka Arz Fiili Bağlamında Onaylı İzahname Yayımlama Yükümlülüğünün İhlali

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 109/1. maddesinde düzenlenen usulsüz halka arz suçunun fiil unsuru "*halka arz*"dır. Fakat sermaye piyasasının varoluş gayesi çerçevesinde ele alındığında payların halka arzı bu piyasanın gereği olup; teknik bir terim olarak Kanun'un 3/1-f maddesinde tanımlanmış olması halka arzın münhasıran haksızlık teşkil eden bir fiil olmadığını ortaya koymaktadır. Başka bir ifadeyle halka arz, esasen suç teşkil eden bir fiil değildir. Halka arz fiiline suç teşkil eden haksızlık vasfını kazandıran husus, maddede öngörülen onaylı izahname yayımlama yükümlülüğü yerine getirilmeksizin gerçekleştirilmiş olmasıdır. Madde, halka arzdan önce;

- İzahname hazırlanması (SPK m.4/1),
- Hazırlanan izahnamenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına sunulması,
- Kurul'un onayladığı izahnamenin yayımlanması (SPK m. 7/1)

şeklinde yükümlülük getirmektedir. Kronolojik olarak ilerleyen bu sürecin nasıl işleyeceği ise, 6362 sayılı Kanun ve alt düzenleyici işlemlerde ayrıntılı olarak düzenlenmekte olup; en belirgin özelliği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun sıkı kontrol ve denetimi altındadır. Nitekim bu süreçteki en önemli aşama, izahnamenin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmasıdır. Yükümlülüklerin mevzuata uygun şekilde yerine getirilip getirilmediği

Kurul tarafından denetlenmekte ve halka arz ancak Kurul'un onayı üzerine gerçekleşmektedir. Madde metninin lafzı dikkate alındığında “onay” sadece izahname bakımından aranır görünse de; ilgili mevzuat bir bütün olarak tetkik edildiğinde, esasen tüm sürecin Sermaye Piyasası Kurulu'nun kontrol ve denetimi altında olduğunu, yani halka arzın Kurul'un onay vermesi üzerine gerçekleştiğini söylemek mümkündür.

Halka arz, yükümlülükler yerine getirilmek suretiyle usulüne uygun olarak işleyen süreç sonunda gerçekleşmiş ise, suç teşkil eden bir haksızlık oluşturduğundan söz edilemez. Halka arz fiili, münhasıran yükümlülüğün ihlaline bağlı olarak cezalandırılmaya müstehak bir haksızlık muhtevasına sahiptir. Suçla korunan hukuki menfaat dikkate alındığında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun halka arz sürecindeki denetim ve kontrol mekanizmasını etkisiz bırakacak şekilde onayı olmaksızın halka arz faaliyetinin gerçekleştirilmesi suç olacaktır. Yükümlülük ihlali dikkate alınmaksızın halka arz faaliyeti hakkında bir değersizlik yargısında bulunulamaması sebebiyle, söz konusu yükümlülüklerin ihlali, özellikle Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayının bulunmaması hukuka aykırılık unsuru¹⁸ değil¹⁹, tipiklik kapsamında ele alınmalıdır²⁰. Yükümlülüklere aykırı hareket edilmesi, halka arz fiiline ilişkin bir hususiyet olmasına binaen tipiklik kapsamındadır. Halka arzın yükümlülükler için gerçekleştirilmesi halinde, 6362 sayılı Kanun'un 109/1. maddesi karşısında tipik bir fiilden söz edilemeyeceği için hukuka aykırılık değerlendirmesi de yapılamaz. Halka arz fiili, suç tanımı karşısında tipik olmadığı için hukuka aykırı da değildir²¹.

Halka arz sürecindeki yükümlülüklerin yerine getirilmemesi, suça ihmali suç²² niteliğini vermez. Zira halka arz söz konusu olmadıkça bir yükümlülüğün varlığından, dolayısıyla yükümlülük ihlalinden bahsedilemez; ancak halka arzın gerçekleşmesinden sonra, buna bağlı olarak yükümlülükler bakımından bir

¹⁸ Hukuka aykırılık hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ali Şahin Kılıç, *Ceza Hukukunda Hukuka Aykırılık*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara HBVÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kamu Hukuku Anabilim Dalı, Temmuz 2020.

¹⁹ Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını hukuka uygunluk nedeni olarak nitelendiren görüş için bkz. Çınar, s. 96-97.

²⁰ Bkz. Jürgen Baumann / Ulrich Weber / Wolfgang Mitsch, *Strafrecht Allgemeiner Teil*, 11. Auflage, Verlag Ernst und Werner Gieseking, Bielefeld, 2003, § 16 Rn. 31, § 17 Rn. 126; Hans Heinrich Jescheck / Thomas Weigend, *Lehrbuch des Strafrechts, Allgemeiner Teil*, 5. Auflage, Duncker & Humblot, Berlin, 1996, s. 368; Claus Roxin, *Strafrecht Allgemeiner Teil*, Band I, 4. Auflage, Verlag C. H. Beck, München, 2006, § 10 Rn. 32.

²¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. Neslihan Göktürk, “Suçun Yasal Tanımında Yer Alan “Hukuka Aykırılık” İfadesinin İcra Ettiği Fonksiyon”, *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 7, 2016/1, s. 407-450.

²² İhmali suçlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Fatih Yurtlu, *İhmali Suçlar*, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022.

değerlendirme yapılabilir. İcrai nitelik taşıyan halka arz fiili hakkında değersizlik yargısında bulunulmasını sağlayan, fiile haksızlık muhtevasını veren, fiilin norm karşısında tipikliğini belirleyen yükümlülük ihlali; usulsüz halka arz suçuna ihmali suç vasfını kazandırmaz. 6362 sayılı Kanun'un 109/1. maddesi karşısında tipikliğin belirlenmesinde esas alınan fiil, halka arz fiilidir. Dolayısıyla, usulsüz halka arz suçu icrai suçtur.

IV. HALKA ARZ TANIMINA EKLENEN SATIŞ KAVRAMININ USULSÜZ HALKAARZ SUÇU BAĞLAMINDA HUKUKİ NİTELİĞİ VE KAPSAMI

A. Hukuki Nitelik Sorunu

Halka arz teriminin tanımında satış ifadesine yer verilmesi, satışı; suçla korunan hukuki menfaat dikkate alındığında usulsüz halka arz suçunun bir unsuru haline getirmez. Satış, halka arz fiilinin kısımlara bölünebilir icra hareketi veya çok hareketli suç bağlamında halka çağrı yanında bağımsız bir icra hareketi yahut netice olarak nitelendirilemez. Suçla korunan hukuki menfaat ve AB mevzuatına uyumu hedefleyen madde gerekçesi göz önüne alındığında halka çağrı yapılmasıyla birlikte suçun oluştuğu ve tamamlandığı kabul edilmelidir (*sırf hareket suçu*). Fakat bu husus, satışın ceza sorumluluğu bakımından herhangi bir fonksiyonu bulunmadığı anlamına gelmez. Kanaatimizce tanıma ilave edilen satış, usulsüz halka arz suçunu soyut tehlike suçu olmaktan çıkarmış²³ ve somut tehlike suçuna dönüştürmüştür. Başka bir ifadeyle, halka arz teriminin tanımında yer verilen satış, usulsüz halka arz suçu bağlamında somut tehlikenin gerçekleşmesini ifade etmektedir²⁴.

Somut tehlikenin gerçekleşmesi, usulsüz halka arz suçu bakımından objektif cezalandırılabilme koşuludur²⁵ ve failin ceza sorumluluğuna gidilebilmesi

²³ Usulsüz halka arz suçunun soyut tehlike suçu olduğu görüşü için bkz. Çınar, s. 93.

²⁴ Usulsüz halka arz, 2017 tarihli AB Yönergesi kapsamında şekillenen Alman hukukunda kabahat olarak tanımlanmıştır (WpPG § 24). İzahname yayınlanmaksızın halka arz, suç olarak tanımlanmamış olsa da; “soyut tehlike suçu (*abstrakte Gefährdungsdelikte*)” olarak nitelendirilmektedir (Martin Böse/Scarlett Jansen, in: Kapitalmarktrechts-Kommentar, Hrsg. Schwark, Eberhard/Zimmer, Daniel, 5. Auflage, München, 2020, Wertpapierprospektgesetz – WpPG § 24 Rn. 2). Alman hukukunda halka arz, yukarıda belirtildiği üzere, sermaye piyasası araçlarının satılması için halka çağrı yapılması ile gerçekleşir. Başka bir ifadeyle, halka bu yönde bir çağrı yapıldığında izahnamenin yayınlanmamış olması, kabahatin oluşumu için yeterlidir.

²⁵ İzzet Özgenç, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, 18. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022, s. 767; Somut tehlike suçlarında somut tehlikenin hukuki niteliği hakkındaki tartışma için bkz. Elif Bekar, Objektif Cezalandırılabilme Koşulları ve Bu Koşullar Bağlamında Türk Ceza Kanunu'nda yer Alan Suçlar, 1. Baskı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2017, s. 243 vd.; Osman Gazi Ünal, Türk Ceza Hukukunda Tehlike Suçları, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara HBVÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kamu Hukuku Anabilim Dalı, Temmuz 2020, s. 215 vd.

için onaylı izahname yayımlama yükümlülüğü yerine getirilmeksizin halka çağrının yapılması yeterli olmayıp; objektif cezalandırılabilme koşulunun, yani satışın da gerçekleşmesi gerekmektedir²⁶. Bu itibarla, onaylı izahname yayımlama yükümlülüğü yerine getirilmeksizin halka çağrıda bulunulması, fakat satışın gerçekleşmemesi halinde, suçun teşebbüs aşamasında kaldığından bahisle failin ceza sorumluluğuna gidilemez^{27, 28}.

²⁶ Objektif cezalandırılabilme koşuluna yer verilen suçlarda dava zanaatının başlangıcı hakkındaki tartışma için bkz. Bekar, s. 165 vd.

²⁷ 6362 sayılı Kanun'da usulsüz halka arz fiili aynı zamanda idari yaptırım uygulanmasını gerektiren bir kabahat olarak tanımlanmıştır. 6362 sayılı Kanun'un 103. maddesine göre "(1) Bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, yükümlülüğe aykırılık dolayısıyla menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz. Tüzel kişilere, aykırılığın ağırlığı ve etkilediği mağdur sayısı dikkate alınarak bu fıkranın birinci cümlesinde yer alan asgari miktardan az olmamak üzere bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolarında yer alan brüt satış hasılatının %1'i ile vergi öncesi kârının %20'sinden yüksek olanına kadar idari para cezası verilir. (2) Birinci fıkradaki yükümlülüklerle aykırı hareket eden kişinin bir özel hukuk tüzel kişisinin organ veya temsilcisi olması veya organ veya temsilcisi olmamakla birlikte bu tüzel kişinin faaliyeti çerçevesinde görev üstlenen bir kişi olması hâlinde, ayrıca tüzel kişi hakkında da birinci fıkra hükmüne göre idari para cezası verilir. Aykırılığın, temsilcisi olunan veya adına hareket edilen tüzel kişinin zararına bir sonuç doğurması hâlinde, tüzel kişiye idari para cezası verilmez."

5326 sayılı Kabahatler Kanunu'nun 15/3. maddesine göre "Bir fiil hem kabahat hem de suç olarak tanımlanmış ise, sadece suçtan dolayı yaptırım uygulanabilir. Ancak, **suçtan dolayı yaptırım uygulanamayan hallerde kabahat dolayısıyla yaptırım uygulanır.**" Bu düzenleme uyarınca, 6362 sayılı Kanun'un 109/1. maddesinde düzenlenen usulsüz halka arz suçundan dolayı failin ceza sorumluluğuna gidilemeyen hallerde, 103. maddede düzenlenen kabahat dolayısıyla idari yaptırım uygulanması gerekecektir. Belirtilmesi gerekir ki, 103. maddedeki kabahat, 109/1. maddedeki suçtan farklı şekilde tanımlanmış olup; mevzuatla belirlenen yükümlülüklerle aykırı hareket edilmesi yeterlidir. Kabahat ve suç arasındaki düzenleme farklılığı dikkate alındığında, halka arz tanımındaki "satış"ın gerçekleşmemesinin kabahatin oluşumu üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

²⁸ Bir görüşe göre, objektif cezalandırılabilme koşulunun gerçekleşmemesi halinde suç oluşmamaktadır; yani fiil suç olma vasfını kazanmamaktadır; dolayısıyla faile ceza verme imkanı da bulunmamaktadır (Özgenç, s. 765 vd.).

Kanaatimizce objektif cezalandırılabilme koşulları, suçun unsurlarına dahil olmadıkları için suçun oluşumu üzerinde herhangi bir etkisi bulunmayıp; sadece failin cezalandırılabilirliği üzerinde etkilidir. Bu nedenle, objektif cezalandırılabilme koşulunun gerçekleşmediğinin kovuşturma evresinde belirlenmesi halinde, sanık hakkında verilmesi gereken hüküm beraat kararı değil, ceza verilmesine yer olmadığı kararı olmalıdır (Aynı yönde bkz. Zeynel T. Kangal, "Cezalandırılabilirliğin Objektif Koşulları", İÜHF, C. 68, 2010/1-2 (s. 151-167), s. 156). Fakat CMK'nın 223/4. maddesinde, objektif cezalandırılabilme koşulunun gerçekleşmemesi ceza verilmesine yer olmadığı kararının verilebileceği haller arasında sayılmamıştır. Bu nedenle uygulama, objektif cezalandırılabilme koşulunun gerçekleşmediği durumda sanık hakkında beraat kararı verilmesi yönündedir (Yargıtay CGK, 15.11.2022, E. 2021/159,



Usulsüz halka arz suçu bakımından somut tehlikenin ne zaman gerçekleştiğinin tespiti gerekmektedir. Tek bir satış ya da birkaç kişiye satış, somut tehlikenin gerçekleştiğini kabul bakımından yeterli midir? Yoksa satış sayısının da belirli bir boyutta tehlike oluşturacak seviyeye ulaşması mı gerekir? Satışın kaç kişiye yapılmış olması gerekir? Aşağıdaki başlıkta bu soruya yanıt bulunmaya çalışılacaktır.

B. Kapsam Sorunu

Halka arz kavramının tanımında yer verilen “satış” unsurunun, usulsüz halka arz suçu bağlamında kapsamı, farklı yorum yöntemlerinin²⁹ tatbiki suretiyle belirlenmeye çalışılacaktır.

1. Lafzi Yorum

Ceza hukukunu ilgilendiren sorunun net olarak anlaşılabilmesi ve lafzi açıdan değerlendirilebilmesi açısından, konuyla ilgili hükümlerin ortaya konulması gerekmektedir. Söz konusu hükümler, 6362 sayılı Kanun’un 109/1 ve 3-f maddesinde yer almakta olup aşağıdaki gibidir:

Madde 109/1: “Onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeksizin sermaye piyasası araçlarını **halka arz edenler**...iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.”

Madde 3/1-f: “**Halka arz:** Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı... ifade eder.”

Madde 3/1-g: “**Halka arz eden:** Sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri... ifade eder.”

Konuyla ilgili lafzi değerlendirmeye geçmeden önce, 6362 sayılı Kanun’da teknik bazı kavramların yer aldığını ve bu kavramların bizatihi kanun koyu-

K. 2022/712; Yargıtay 8. CD, 14.11.2018, E. 2018/4587, K. 2018/12704). Bu yöndeki uygulamanın, CMK’nın 223/4. maddesinde objektif cezalandırılabilme koşulunun gerçekleşmemesinin açıkça sayılmamasından kaynaklandığı düşüncesindeyiz. Öğretide bir görüş, ceza muhakemesinde kıyas serbest olduğundan, şahsi cezasızlık sebebi ve cezayı tamamen ortadan kaldıran şahsi bir sebep olan etkin pişmanlığa benzerliğinden hareketle, böyle bir durumda sanık hakkında CMK’nın 223/4. maddesine göre ceza verilmesine yer olmadığı kararı verilmesinin mümkün olduğu yönündedir (Kangal, s. 156).

Objektif cezalandırılabilme koşulunun gerçekleşmemesi halinde ceza muhakemesinde verilecek karar hakkındaki tartışma için bkz. Bekar, s. 172 vd.

²⁹ Yorum yöntemleri için bkz. Abdullah Batuhan Baytaz, Kanunilik İlkesi Bağlamında Ceza ceza Muhakemesi Hukukunda Yorum, 1. Baskı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018, s. 209 vd.

cu tarafından herhangi bir yoruma mahal vermeyecek şekilde tanımlanmaya çalışıldığını belirtmek gerekir. Bunlardan biri de “*halka arz eden*” kavramıdır. Kavram kısaca, sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurul’a başvuruda bulunan kişileri ifade etmektedir. Bu tanıma göre, Kurul’a başvuruda bulunmayan kişiler, “*halka arz eden*” sıfatına sahip olmayacaktır. Suç tanımının yapıldığı 109/1. maddede “*halka arz edenler*” kavramı kullanılıp, bu kavram aynı kanunda tanımlandığından, lafzi olarak belirtilen sonuca ulaşmak gerekmektedir. Bu sonucun, suç tanımında yer alan izahname onayının kronolojik olarak daha sonra gerçekleşmesi nedeniyle anlamsız olduğu da söylenebilir. Böyle bir sonuca ulaşıldığında ise “Kurul’a halka arz için başvuru yapıp, henüz izahname onaylanmadan önce ya da onaylanan izahname yayınlanmadan önce halka arzı gerçekleştiren kişiler” fail olabilecektir. Kurul’a halka arz için başvuru yapmamış kişilerin ise, anılan maddenin lafzına göre cezalandırılması mümkün olmayacaktır. Ancak varılan bu sonucun hukuken himaye edilemeyeceği kanaatindeyiz. Zira, maddede yer alan “*halka arz eden*” kavramı, ceza normu bütünü içerisinde değerlendirildiğinde; kavramın isim olarak kullanılmayıp, eylemi kapsadığı ve halka arz eylemini gerçekleştirenleri ifade ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. Dolayısıyla, halka arz için Kurul’a başvurmuş olsun ya da olmasın, onaylı izahname yayımlama yükümlülüğünü yerine getirmeden halka arz eylemini gerçekleştiren herkesin anılan madde kapsamında suç teşkil eden fiili işlediğinin kabulü gerekir.

Suç tanımında halka arz edenden maksadın, halka arz fiilini gerçekleştiren kişi olduğu bu şekilde tespit edildikten sonra, halka arz tanımında yer alan satış kavramının lafzen tek kişiye satışı mı yoksa çok kişiye satışı mı kapsadığı meselesi bakımından yasa metninin belirli olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Zira, hukukumuzda iki unsur, yani halka çağrısı ve devamında gerçekleşen satışı kapsayan halka arzda, satışın kim ya da kimleri kapsamaması gerektiği konusunda tanım maddesinde bir açıklık bulunmamaktadır. Tanım maddesinde çağrının genele yönelmesi gerektiğinin belirtilmiş olmasına dayalı olarak, satışın tek kişiye yapılmasının yeterli olması gerektiği yönünde lafzi bir yoruma varılamayacağı kanaatindeyiz. Zira tanım maddesinde tek kişiye satışın yeterli olacağı yönünde bir belirleme yapılmadığı gibi; genele yönelen bir çağrıdan olağan beklenti, tek bir kişiye satış yapılması değildir.

Burada birden çok kişiye satışın gerekliliği bağlamında, lafzi olarak en azından satış tabirinin çoğul olarak kullanılması gerektiği düşüncesi akla gelebilir. Yani kanun koyucunun çağrı devamında gerçekleşen “*satışlar*” ibaresini kullanmaktan imtina etmesinin, tek kişiye satışın yeterli olabileceği yorumunu gündeme getirdiği düşünülebilir. Ne var ki, gramatik açıdan birden çok kişiye yapılan satışlar bakımından da tekil kullanım gereklidir. Aksi halde, yani tanımında geçen “*satış*” ibaresi yerine, çoğul “*satışlar*” ibaresinin kullanılması halinde, satışın sermaye piyasası mevzuatı uyarınca birden fazla kez gruplar



halinde yapılması nedeniyle, halka arzın ilk gruptaki satışta değil, en erken ikinci grup sermaye piyasası aracı satışında gerçekleşeceği gibi bir sonuca ulaşıldır³⁰. Dolayısıyla “satış” tabirinin, tanım maddesinde tekil olarak kullanımı zorunludur ve birden çok kişiye satış yapılması gereğini vurgulamak bakımından “satış” tabirinin çoğul kullanımı gramatik açıdan yararsızdır. Bu durum, tanımda geçen tekil “satış” ibaresinin, satışın halka yönelmesi ya da tek kişiye yapılması konusunda bir belirleme yapmadığını göstermektedir.

Lafzi açıdan, tek bir kişiye satışın yeterli olabileceğine yönelik en güçlü argüman, halka arz kavramı tanımında çağrının genele (halka) yönelmesi vurgusu yapılmasına rağmen; satışta bu vurgunun yapılmamış olmasıdır. Bununla birlikte ceza normu, sadece “halka arz” kavramının tanımıyla sınırlı değildir. 6362 sayılı Kanun’un 109/1. maddesinde yer alan suç tanımı, “*sermaye piyasası araçlarını*” halka arz edenlerin cezalandırılmasını öngörmektedir. Bu tanım uyarınca halka çağrı yapıp, tek bir sermaye piyasası aracı satılmışsa fail cezalandırılmayacaktır.

Lafzi açıdan hukukumuzda kesin olan husus, halka çağrıya rağmen satışın gerçekleşmemesi halinde failin ceza sorumluluğuna gidilemeyeceğidir. Halka arz tanımında yer alan satış kavramının kapsamı bakımından lafzi yorum, belirsizliği giderememektedir. Bu bakımdan diğer yorum yöntemlerinden istifa edilmesinde gerekmektedir.

2. Tarihi Yorum

Halka arz tanımına satış unsurunu ekleyen kanun koyucunun, satışın bir kişiye mi yoksa birden fazla kişiye mi yapılması gerektiği konusundaki yaklaşımının ortaya konulması önem arz etmektedir. Daha önce belirtildiği üzere, halka arza ilişkin tanım maddesinde tanıma eklenen bu unsurdan maksadın ne olduğu hakkında bir açıklık bulunmadığı gibi, ceza hükmü gerekçesi de konuyu aydınlatmak bakımından yetersizdir.

İlgili hükümler ve dayanaklarındaki yetersizlik, kanun koyucunun amacının ne olduğu konusunda diğer yorum kaynaklarının incelenmesini gerektirmektedir. Bu kapsamda yasadaki diğer hükümlerde ya da yasa gerekçesinde genel olarak ya da özel bir hüküm bağlamında amacı tayin edebilecek belirlemelerin bulunup bulunmadığı tetkik edilmelidir. Aynı şekilde mülga kanundaki yaklaşım da sorunun çözümünde etkilidir.

³⁰ Nitekim bu manada çoğul kullanım, “ihraçlar” şeklinde Kanun’un 9/1. maddesinde yer almaktadır ve ilgili hükümde “İhraççı veya halka arz edenin, izahnamenin ilk yayımı tarihinden itibaren on iki ay boyunca gerçekleştireceği **ihraçlar** için...” ifadesine yer verilmiştir. Aynı şekilde Pay Tebliği’nin 28. maddesinde “her satış” şeklinde çoğul vurgu yapılan satış, esasında satış grubunu ifade etmektedir. İlgili madde lafzı şu şekildedir: “*Kurulca onaylanan izahnamenin geçerlilik süresi boyunca yapılacak pay halka arzlarında, her satıştan önce bu Tebliğin 11 numaralı ekinde yer alan belgelerin eklendiği bir dilekçe ile Kurula başvurulur.*”

Satışın kime yapılması gerektiği sorusu konusundaki tarihi inceleme, tereddütsüz şekilde “halka” cevabına yönelmektedir. Bu konuda ilk dayanak, mülga 2499 sayılı Kanun’un 7. maddesidir. Anılan maddenin başlığı “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Satışı” olup, doğrudan sorun hakkında aranılan cevabı vermektedir. Madde muhtevası da başlığıyla uyumlu olarak, satışın halka yapılması ile ilgilidir³¹. Mülga 2499 sayılı Kanun’da halka arz tanımının halka çağrıyla sınırlı olmasına binaen halka arz suçu soyut tehlike suçu niteliği taşıdığı için, esasında satışın halka yapılıp yapılmamasının cezai sorumluluk bakımından etkisi bulunmamaktadır. Ancak 6362 sayılı Kanun bakımından usulsüz halka arz suçu somut tehlike suçu niteliği taşıdığı ve ona bu niteliği halka arz tanımındaki “satış” verdiği için, bu satışın halka yapılan satış olduğunun mülga kanunda vurgulanması, sorunun tarihi açıdan yorumlanmasında önemi haizdir.

Yürürlükteki kanunda da, mülga kanundan farklı bir anlayışın hakim olmadığını kabulü gerekir. Mülga 2499 sayılı Kanun’un 7. maddesini büyük ölçüde karşılayan 6362 sayılı Kanun’un 12. maddesinin başlığında satışın “halka” yönelmesi gereğine yönelik bir ifade bulunmamakla birlikte³²; madde içeriğinde bahsi geçen satışın “halka” yapılan bir satış olduğu vurgulanmaktadır. Nitekim 6362 sayılı Kanun’un 12/4. maddesinde “Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka satışında, yatırımcıların bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ihraççıdan, halka arz edenlerden, satışı yapanlardan ve ilgili borsalardan isteyebilir” ifadesine yer verilmesi suretiyle, yasada bahsi geçen satışın “halka” yönelmesi gerektiği sonucuna varmamızı gerektiren bir hükme yer verilmiştir.

Yürürlükteki kanunun genel gerekçesinde satışın “halka” yönelmesi gerektiği sonucuna varmayı gerektiren açıklamalara yer verilmiştir. Bu kapsamda “İzinsiz halka arz yoluyla halktan toplanılan paraların iade edilme imkânı mevcut düzenlemelerde bulunmadığından, sorumlular hakkında suç duyurusunda bulunulsa da para veren vatandaşların mağduriyetlerinin giderilmesi mümkün olamamaktaydı. Yeni düzenleme ile ilk kez Kuruldan izin almaksızın yapılan halka arz ile toplanan paraların iadesi için usul ve esaslar öngörülmüştür” açıklamasına yer verilerek³³, halktan toplanan para vurgusuyla, satışın halka yapılması gereği dile getirilmiştir. Konuyla ilgili 91. madde incelendiğinde de çoğul yatırımcı vurgusunun yapıldığı görülmektedir. Tüm bu açıklamalardan, satışın halka yapılması gerektiği sonucuna varmaktayız.

³¹ İlgili maddede konuyla ilgili olarak şu hükümlere yer verilmiştir: “Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dahilinde yapılır...”, “Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ortaktıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir...”

³² Madde başlığı mülga kanundan farklı olarak “Sermaye piyasası araçlarının satışı”dır.

³³ Bkz. Tasarı Gerekçesi, s. 18.

3. Sistematik Yorum

Kanun sisteminin anlaşılması bakımından, böyle bir kanuna neden ihtiyaç duyulduğunun izahı önem arz eder. Sermaye piyasası rejimindeki yasal düzenlemeler, halkın suistimal edilmesi tarihi gerçeği üzerine kurulmuştur³⁴. Halkın suistimali, ferdi değil; gerçekten halk olarak nitelendirilebilecek geniş bir kitlenin suistimalden etkilenmesini şart kılar. Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında nitelendirilebilecek genel düzenleyici işlemler, bu etki üzerine devletlerin tepkisini yansıtır. Bahsi geçen tepki, sermaye piyasasına mahsus değildir. Bankacılık mevzuatı bakımından da benzer tepki söz konusudur. Belirtilen mevzuatın ortak özelliği, halk olarak nitelenebilecek bir kitleden para toplanmasıdır. Devletlerin bu tür durumlardaki tepkisi, esas itibarıyla kamu düzenini etkileyebilecek olası sosyal travmalardan kaynaklanmaktadır.

Devletin tepkisinin hangi aşamada doğacağı, yani halka çağrı aşamasında mı yoksa halktan para toplanmasından sonra mı müdahale edileceği ya da müdahalenin hukuki, idari veya cezai yaptırımlar tatbikiyle mi gerçekleşeceği meselesi tamamiyle sosyal ihtiyaca dayalı olarak devletin takdirindedir. Burada artık kanunun sisteminin tetkiki gerekir. Bu bakımdan biri kanun, diğeri kanunun verdiği yetkiyle çıkarılan alt düzenleyici işlemler bağlamında inceleme konumuz itibarıyla oluşturulmaya çalışılan sistem üzerinde değerlendirme yapılması mümkündür.

Kanun hükümlerine dayalı olarak mesele incelendiğinde; 6362 sayılı Kanun'da 2017 yılında yapılan değişiklikle kitle fonlaması müessesesi yasaya dahil edilmiştir. Kitle fonlaması, girişimcilerin ihtiyaç duyduğu sermayeyi karşılamak amacıyla halktan para toplanmasını ifade etmektedir (SPK m. 3/1-z). Para halktan toplanmıyorsa, kitle fonlamasının varlığından söz edilemeyecektir. Bu müessesenin hukukumuzda dahil edilme nedeni, yasa gerekçesinde esas itibarıyla halka açık ortaklıkla mukayese edilmek suretiyle izah edilmiştir. Gerekçe tetkik edildiğinde, kitle fonlamasıyla, ekonomide ihtiyaç duyulan nispeten düşük miktardaki sermayeye daha düşük maliyetle, daha hızlı ve daha az bürokrasiyle ulaşmak mümkün olacaktır³⁵. Gerekçede, bahsettiğimiz “daha az”, “daha düşük” karşılaştırmalarında mukayese ölçüsü olarak halka açık ortaklık esas alınmıştır. Bilindiği üzere, halka açık ortaklığa sahip olduğu vasfı veren müessese halka arzdir. Dolayısıyla, kitle fonlamasının esasında mukayese edildiği müessese halka arzdir. Bir iş fikri ya da girişim temelinde, daha düşük sermayeye yönelik para toplama faaliyeti halka satış yapılmak kaydıyla özel bir statüye tabi ise, halka arzın da bu sistemin büyük parçası olması münasebetiyle, halka arzda da para toplama faaliyetinin halka yönelmesi gerek-

³⁴ Bkz. Kabaalioğlu, s. 18 vd.

³⁵ Bkz. Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılmasına dair TBMM 502 sayılı Komisyon Raporu, s. 35 vd.

mektedir. Başka bir ifadeyle, daha düşük bir sermayenin toplanması için satış yapılması gereken muhatap yasadaki açıkça “halk” olarak öngörülmüş ise, daha yüksek sermayenin toplanmasında satış yapılacak muhatabın da evleviyetle halk olması beklenir. Şu halde, para halk olarak nitelendirilecek bir kitleden toplanmamaktaysa, halka arzın varlığından bahsedilemez. Müesseselere dayalı olarak sistematik açıdan yapılan bu analiz, halka arz tanımında geçen satış unsurunun, halka yapılan satışı kapsadığı sonucunu beraberinde getirmektedir.

Yukarıda, yürürlükteki kanunda halka arz tanımına neden satış unsurunun eklenmiş olduğuna ilişkin değerlendirmemizde, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde halka arzın bir satış yöntemi olması argümanına dayalı olarak gerekçelendirmede bulunmuş idik. Mevzuat bütünlüğü içerisinde halka arz tanımındaki temel yaklaşımın, satış yöntemi tasavvuruna dayalı olduğu gözlemlenmektedir. Mülga kanundan farklı olarak, halka arz yürürlükteki mevzuatta satış unsurunu da kapsamakta ve bu unsur, bir satış yöntemi olan halka arzı ifade etmektedir (bkz. ST m. 6). O halde satış yöntemi olan halka arzdaki pozitif hukuk yaklaşımı, bahsi geçen unsurun kapsamı bakımından belirleyici etkiyi haiz olabilecektir. Bu yaklaşım, konuyla ilgili tebliğ hükümleri dikkate alınmak suretiyle belirlenebilir.

Satış Tebliği düzenlemeleri incelendiğinde, ilgili hükümlerin lafzen çok sayıda sermaye piyasası aracı ve satın alacak olan birden çok yatırımcıyla ilgili olduğuna şüphe bulunmamaktadır. Zira kavramlar, ilgili hükümlerde çoğul şekilde kullanılmaktadır. Aynı şekilde halka arz sürecine ilişkin hükümler incelendiğinde, çok sayıda kişinin sermaye piyasası aracı satın alması düşüncesiyle şekillenmiş bir sistem oluşturulduğu anlaşılmaktadır (bkz. ST m. 5 vd.). Keza aynı tebliğde, satış kavramı için “halka arz” tabirinin kullanımından da geniş bir kitleye satışın kastedildiği anlaşılmaktadır. Zira Satış Tebliği’nin 10. maddesi başlığı “Halka arz yoluyla gerçekleştirilen sermaye piyasası ihraçlarına ilişkin satış süreleri” olup, madde içeriğinde de satışın hangi tarihten itibaren ve hangi tarih aralığında yapılabileceği belirlenmiştir. Bahsi geçen madde içeriğinde aynen, “Sermaye piyasası araçlarının halka arzına en erken, izahnamenin ve fiyat tespit raporunun yayımlanmasını takip eden üçüncü gün başlanabilir” ifadesine yer verilmiştir (ST m. 10/1). Maddede geçen “halka arz” satışı ifade etmek için kullanılmış bir kavramdır. Öğretide de bu maddede geçen “halka arz” ibaresi, herhangi bir tartışmayı gerektirmeyecek derecede net bir şekilde “satış” olarak algılanmaktadır³⁶. Dolayısıyla satışın hedef kitlesi açısından, kullanılan “halka arz” tabiri, halk olarak nitelendirilecek bir kitleye satışı ifade etmektedir.

Yukarıda belirtilen argümanlardan başka, sistemi etkileyen bir diğer husus, halka arzın doğurduğu tehlikedir. Halka arz, geniş halk kitlelerinin sermaye

³⁶ Bkz. Manavgat, s. 727.

piyasası aracına yatırım yapması nedeniyle tehlike (halkın suistimali tehlikesi) doğuran bir müessesedir. Bir bütün olarak ele alındığında, Sermaye Piyasası Kanunu'nun ferdi alım-satım ilişkilerinde koruma sağlaması gibi bir düşünceden hareket edilemez. Bu koruma, zaten özel hukuk tarafından sağlanmaktadır. Bu sebeple, sermaye piyasası araçlarının satışının doğurduğu tehlike halka yönelip; mevzuatın koruma amacı, geniş kitleleri ilgilendiren ihlallerdir. Mevzuatın koruma amacı çerçevesinde çok sayıda olması zorunlu bulunan bu satışın, kişi sayısı bağlamında halka yönelmesi gerekmektedir.

4. Kavramsal Yorum

Halka arz tanımının yorumunda bir diğer yöntem olarak kavram bütünlüğünden hareket edilebilir. Yasada tanımı yapılan kavram, “halka arz” kavramıdır. Bu kavramın yasal tanımında bir değişiklik olması, değişikliğin de kavram bütünlüğü çerçevesinde yorumlanmasını gerektirir. Kavram bütünlüğü dikkate alındığında, “arz”ın halka yönelmiş olması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır. Mülga 2499 sayılı Kanun döneminde, arz kavramının anlamı öz bir ifadeyle “sermaye piyasası araçlarının satın alınması için yapılan çağrı” idi. Daha dar anlamda ifade etmek gerekirse, arz münhasıran “çağrı”yı kapsamaktaydı. Çağrının süjesi ise yine yasada “halk” olarak tayin edilmiş idi.

6362 sayılı Kanun'da ise arz kavramı “sermaye piyasası araçlarının satın alınması için yapılan çağrıyı ve çağrı sonrasındaki satışı” ifade etmektedir. Kısacası arz, “çağrı ve satışı” kapsamaktadır. Çağrının süjesi bakımından yasal tanımda kullanılan “genel” ifadesinin halkı, yani kapsamı belirsiz bir kitleyi işaret ettiği tereddütsüzdür. Bununla birlikte arzın varlığını kabul için aranan ikinci unsur olan “satış”ın süjesi ya da kapsamıyla ilgili bir belirleme yapılmamıştır. Kavramsal bütünlük açısından konuya yaklaşıldığında, şayet satış halka arzın unsuruysa; çağrının halka yönelik olması gerektiği gibi, satışın da halkı kapsamaması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır³⁷. Bu itibarla satış, “halk” olarak

³⁷ Tespit edebildiğimiz kadarıyla öğretide de, satış unsurunun halka yönelmesi gerektiği yönünde kabuller mevcuttur. Bu kapsamda bkz. Gökhan Aydoğan, Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, 1. Baskı, Bankacılık Enstitüsü, Ankara, 2021, s. 145 “Halka arzın ayırt edici yönü satışın belirli bir kişi ya da kişilere değil genel bir çağrı sonucu belirsiz bir kitleye yönelik olmasıdır”. Bu kabul, yasanın tanımı ile uyumlu bir sonucu ifade etmekte, sadece çağrının değil, satışın da halka yönelmesi gereğini ön plana çıkarmaktadır.

Bkz. Manavgat, s. 683 “...halka arzla ulaşılmak istenen hedefler, geniş bir yatırımcı kitlesini ifade eden “halk” a, nesnel biçimde oluşan fiyat üzerinden pay satılarak, kaynak sağlanmasına bağlıdır”. Yazar halka arz bakımından, satış vurgusunu yapmakta ve satın alanların “halk” olarak nitelendirilmesi durumunda halka arzın varlığını kabul sonucuna ulaşmaktadır. Keza Yazar satın alma hakkı veren sermaye piyasası araçları bakımından, halka arzın unsuru olan satışın gerçekleşmediğini, bununla birlikte, “satın alma haklarının kullanılması (durumunda), hakları kullanan kitlenin, “halk” olarak nitelenebilmesine bağlı olarak halka arz sonucunu doğurabil(eceğini)”, aynı durum bakımından “...satın alanların

nitelendirilecek bir kitleye yapılmış değilse, somut tehlike gerçekleşmediği için failin ceza sorumluluğu cihetine gidilemez.

V. SATIŞIN HALKA YAPILMASI GEREĞİ KARŞISINDA HALKIN KAPSAMI SORUNU

Usulsüz halka arz suçunda, “halk” olarak nitelendirilecek bir kitleye yapılan satış söz konusu değilse, somut tehlike gerçekleşmediği için failin ceza sorumluluğuna gidilemeyecektir. Ancak halk kavramından ne anlaşılması gerektiği, yani halk kavramının kapsamının ne olduğu mevzuatta açık bir şekilde belirlenmemiştir.

Sözlük anlamıyla halk, daha ziyade ülkenin coğrafi sınırları esas alınarak siyasi anlamda tanımlanmakta ve bir ülkede yaşayanların ya da yurttaşların bütünü olarak ifade edilmektedir³⁸.

Sermaye piyasası hukukunda ise, halka arzın bir unsuru olması nedeniyle halk kavramından ne anlaşılması gerektiği açıklığa kavuşturulmalıdır. Halkın “kapsamı belirsiz olan kişi kitlesini” ifade ettiği kabul edilmektedir³⁹. Bu tanımlama, çağrı ve satıştan oluşan halka arz kavramının, sadece çağrı unsuru esas alınarak yapılan bir tanımdır ve niteliği esas almaktadır. Yani, çağrının kapsamı belirsiz bir kişi kitlesine yapılması halinde, halka çağrı mevcut kabul edilmektedir. Çağrıya kaç kişinin cevap verdiği ve satın alma işlemi gerçekleştirdiği, çağrının halka yapılmış olduğunun kabulü bakımından önemli değildir.

Halka arzın satış unsuru ile ilgili olarak ise, satış somut olarak ilişki tesisini gerektirdiğinden, kapsamı belirsiz kişi kitlesi gibi nitel değil, nicel bir kritere ihtiyaç duyulmaktadır. Çağrı unsuru bakımından kabul edilen belirsiz kişi kitlesi şeklindeki nitel bir tanım, somut ilişki tesisine dayalı satış unsuru bakımından uygulanabilir değildir. Zira satış, mahiyeti itibarıyla her halde kapsamı belirli bir kişi kitlesine yapılmaktadır. Örneğin 1, 10, 100, 1000 kişiye yapılan sermaye piyasası aracı satışının, kapsamı belirsiz bir kişi kitlesine yapıldığının kabulü imkansızdır. Satış, somut hukuki ilişki tesisine gerçekleş-

“halk” tanımına girecek özellikleri haiz olması hâlinde, halka arzın gerçekleşeceğini kabul etmek yerinde olacaktır” vurgusu yapmaktadır (Manavgat, s. 596). Yani bu halde işin özelliği gereği, halka arz, sermaye piyasası aracını satın alan kitlenin, halk olarak nitelendirilebilmesi koşuluna tabi tutulmaktadır.

Belirtmek gerekir ki, öğretilerdeki bu tespitler, satışın kapsamıyla ilgili ortaya atılmış bir soruna dayalı değildir. Müelliflerin bu tespiti, doğrudan, herhangi bir tartışmaya gitmeksizin yaptıkları kabullerdir. Ancak söz konusu tespitler, burada sorun olarak tetkik ettiğimiz “satışın kapsamı” bakımından, satışın “halk” olarak nitelendirilecek bir kitleye yapılması gerektiği sonucunun doğal olarak benimsenmesi açısından önemlidir.

³⁸ Bkz. <https://sozluk.gov.tr>

³⁹ Bkz. Manavgat, s. 588.



tiğinden, mahiyeti itibariyle kaç kişi olursa olsun, her zaman kapsamı belirli bir kitle söz konusudur. Bu nedenle, çağrı bakımından kabul edilen nitel kriter, satış bakımından halk kavramını tanımlamaya elverişli değildir. Satışın halka yapıldığının kabulü için, kapsamı belirli olan kişi kitlesinin nicel sınırının çizilmesi zorunludur. 6362 sayılı Kanun'da halka arz kavramının tanımına satış unsurunun eklenmesine bağlı olarak, belirlilik ilkesi gereği, mevzuatta, kaç kişiye satış yapılmış olması halinde halk olarak nitelendirilecek bir kitlenin söz konusu olduğunun tayin edilmesi gerekmektedir. Başka bir deyişle, kapsamı belirsiz kişi kitlesinden, nicel (sayısal) maksadın ne olduğunun mutlak surette mevzuatla belirlenmesi zaruridir. Zira somut tehlikenin gerçekleşmesini ifade eden satışın objektif cezalandırılabilme koşulu olması sebebiyle failin ceza sorumluluğu bakımından taşıdığı önem, mevzuatla böyle bir belirlemenin yapılmasını gerekli kılmaktadır. Mevzuatımızda doğrudan konuyu düzenleyen bir hüküm bulunmadığından, öncelikle yabancı hukuk düzenlerindeki durumun ortaya konulmasında yarar bulunmaktadır.

İsviçre hukukunda, sayısal olarak kaç kişiye ulaşılması halinde, halk olarak nitelendirilecek bir kitlenin varlığının kabul edilebileceğiyle ilgili olarak, bankacılık mevzuatı⁴⁰ ve buna dayalı olarak benimsenen yaklaşım etkili olmuştur. Bankacılık faaliyetinin varlığından bahsedilebilmesi ve hukuka aykırı olarak bu faaliyeti gerçekleştirenlerin sorumluluğuna gidilebilmesi için, bankacılık faaliyetinin işletmesel (*Gewerbsmässigkeit*) olarak icra edilmesi gerekmektedir. İsviçre'de ne zaman izinsiz bir banka işletmesinin mevcut olduğunun kabul edilebileceğiyle ilgili olarak, Bankacılık Yönetmeliği'nde (*BankV*)⁴¹ açık bir düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre ya halktan çağrı yoluyla mevduat toplamak ya da böyle bir çağrı olmaksızın en az 20 kişiden mevduat toplamak gerektiği esası benimsenmiştir (BankV. Art. 6 Abs. 1). Bu iki ihtimalden biri izinsiz olarak gerçekleştirildiğinde, artık izinsiz bir şekilde "halktan" mevduat toplandığı, bankacılık faaliyeti icra edildiği kabul edilmektedir (BankG Art. 1 Abs. 2). Dolayısıyla, bankacılık mevzuatı bakımından "halk", asgari 20 kişilik bir kitleyi ifade etmektedir. 20 kişinin, halkın varlığından bahsedebilmek için yeterli olduğuna dair yaklaşım, İsviçre Borçlar Kanunu'nun 652a maddesinde öngörülen halka arz öncesi izahname yükümlülüğü bakımından öğretide de kabul edildiğinden, "halk" tanımında asgari 20 kişi sınırı temel kural (*faustregel*)

⁴⁰ Bankacılık mevzuatının konuyla ilgisi olmadığı düşünülebilir. Fakat mali piyasalar, sermaye piyasası ve para piyasası olarak iki alt gruba ayrılır. Para piyasasının organize olmuş hali bankalardır. Her iki piyasanın konusunu da "para" oluşturur. Ülkemizde banka mevzuatında düzenleme olmadığından, üzerinde durulmamakla birlikte; her iki piyasada da "halka çağrı" önem taşımaktadır. Bu tür durumlarda yaşanabilecek "sosyal travmalar" nedeniyle, devletler piyasanın işleyişiyle ilgili yasal müdahalede bulunurlar.

⁴¹ Verordnung über die Banken und Sparkassen

olarak ifade edilmektedir⁴². Halka arza benzer uygulamalar bakımından da bu kural etkisini göstermektedir. Bu kapsamda bir örnek olay zikredilebilir: Belirsiz bir kitleye çağrı şeklindeki niteliksel kriter, İsviçre Sermaye Piyasası Kurulu (FINMA) tarafından Kollektif Yatırım Kanunu⁴³ uygulamasında bir genelgeyle⁴⁴ de kabul edilmiştir. Bu genelgeye göre, münhasıran nitelikli yatırımcılar dışındaki kişilere yönelen her türlü reklamın, “halka” yöneldiği esası benimsenmiştir. Öğretide “halka reklam” ve “halka arzın” aynı koruma amacına yönelmesi nedeniyle, kavramların aynı olduğu değerlendirilmiştir⁴⁵. Genelgeye rağmen İsviçre Federal Mahkemesi, önüne gelen bir olayda, genelgenin katı bir sınırlama içerdiği ve Kollektif Yatırım Kanunu ile bağdaşmadığı sonucuna ulaşmıştır⁴⁶. Federal Mahkeme’nin önüne gelen olayda, ondört kişilik bir grup, yaklaşık 6 milyon Franklık bir tutarla Y...Fonuna iştirak etmiştir. Yatırım yapan bu kişiler arasında davacı, oğlu, akrabaları ve tanıdıkları yanında, bir şirket ve iki adet üçüncü şahıs bulunmaktadır⁴⁷. Federal Mahkeme, reklam ya da arzın dar olarak nitelendirilebilecek bir şahıs çevresine yönelmesi halinde, Kanun’un 3. maddesi anlamında “halk”ın mevcut olmadığı sonucuna varmıştır⁴⁸. Belirtilen olayda, reklamın mahiyet ve kapsamı tam olarak anlaşılama-makla birlikte, mahkemenin “halk” olarak nitelendirilebilecek kitlenin varlığı konusunda, dar kapsamlı bir kitleyi yeterli görmemesi önem arz etmektedir. İsviçre hukukunda, yukarıda bahsi geçen mevzuat dışında, halka yönelmemekle birlikte, çağrının 500 kişiyi aşan bir kitleye yönelmesi durumunda, izahname yayınlama yükümlülüğü doğmaktadır (FIDLEG Art. 36/1-b).

AB Yönergesi bakımından ise, ya kapsamı belirsiz bir kitleye genel bir çağrının varlığı ya da çağrının 149 kişiyi aşan bir kitleye yönelmesi koşullarından biri gerçekleştiğinde, izahname yayınlama yükümlülüğü doğmaktadır (Art. 1/4-b). 150’den az kişiye çağrı halinde -tıpkı İsviçre’de esas alınan 500 kişilik sınırdaki gibi- bu kitlenin izahname vasıtasıyla bilgilendirilmesine ihtiyaç duyulmamaktadır. Dolayısıyla, genel bir çağrı yapılmayan hallerde, ancak 150’den fazla kişiye satış önerisi yapılması halinde izahname yayınlama yükümlülüğü kabul edilmektedir.

⁴² Philipp Schaller / Martin A. Kessler, in: Aktienrecht Kommentar Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR, Hrsg. Jeannette K. Wibmer, Orell Füssli Verlag, Zürich, 2016, Art. OR 652a, Rn. 1.

⁴³ Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz-KAG)

⁴⁴ FINMA-RS 2008/8

⁴⁵ Schaller / Kessler, Art. OR 652a, Rn. 4.

⁴⁶ Bkz. Schaller / Kessler, Art. OR 652a, Rn. 3.

⁴⁷ Bundesgericht, Urteil vom 10. Februar 2011 II. öffentlich-rechtliche Abteilung, 2C_89/2010, 2C_106/2010, Rn. 5.3.3

⁴⁸ 2C_89/2010, 2C_106/2010, Rn. 5.3.2



Alman hukukunda da halka arz, satışı kapsamayıp çağrı ile sınırlı olduğundan, kapsamı belirsiz bir kişi kitlesine çağrı yapılması durumunda, halka arzın mevcut olduğu kabul edilmektedir. Kişi kitlesinin belirlenmesi bakımından, sayısal (nicel) bir sınırın değil, nitel olarak belirsiz kitlenin esas alınması gerektiği kabul edilmektedir. AB Yönergesi'nde belirtilen ve 2019 yılına kadar Almanya'da İzahname Kanunu'nda (WpPG'de) esas alınan 150 sayısının, halk tabirini belirlemek bakımından bir kriter olmadığı görüşü benimsenmektedir. Buna gerekçe olarak da, Yönerge'de ve Kanun'da, 150'den az kişiye çağrı yapılması halinde halka arzın mevcut olduğunun, fakat izahname hazırlanmasının gerekli olmadığı esasının benimsenmesi gösterilmektedir⁴⁹. Bununla birlikte, 150'den fazla kişiye yapılan her çağrının da halka arz olarak nitelendirilemeyebileceği dile getirilmektedir⁵⁰. Alman hukuku bakımından sonuçta öğretilde benimsenenin, çağrı yapılan kitlenin belirsizliği olduğu söylenilebilir.

Amerikan hukukunda, ya genel bir kitleye çağrı halinde ya da böyle bir çağrı olmaksızın 90 günlük süre içerisinde 35'den fazla kişiye sermaye piyasası aracı satışı halinde, halka çağrı yapıldığı kabul edilmektedir (bkz. 15 U.S.C. 77d(a),2 ve (b); 17 eCFR § 230.506; 230.502/c,1). Dolayısıyla bu hukuk çevresinde 35'i aşan sayıda kişi, halka arz bakımından önem taşımaktadır.

Ülkemizde “halka arz” kavramı, bu kavramın karşılaştırmalı hukuktaki anlamına uygun değildir. Zira “halka öneri - öffentliches Angebot”, “halka teklif - public offering” ya da “halka çağrı” olarak Türkçe'ye aktarılabilecek olan kavram, öneri ve teklifi aşan bir aşama olan satışı da kapsayacak şekilde ve halka arz adı altında hukukumuzda aktarılmıştır. Çağrı tek taraflı olduğundan, kapsamına giren kitle, çağrının yöntemine göre belirsiz olabilecektir. Ancak satış iki taraflı ve belirli olduğundan, kapsamı sayısal olarak belirlenebilecek bir işlemdir. Bu yüzden mukayeseli hukukta genele bir çağrı olmayan hallerde, sermaye piyasası aracını satın alanların sayısının belirli bir sınırı aşması halinde kamunun aydınlatılması yükümlülüğü gündeme gelmektedir. Türk hukukunda halka arz, mukayese edilen ülke hukuklarından farklı olarak satışı da kapsadığından, satışın halk olarak nitelendirilebilecek bir kitleye hitap etmesi gerekmektedir ve artık nicel bir kriterin kullanılması zorunludur.

Türk hukukunda, halk olarak nitelendirilebilecek kitle, kanaatimizce, 6362 sayılı Kanun'un 16/1. maddesinde ifade edilen 500 kişi ya da konuyla ilgili

⁴⁹ Wolfgang Groß, Groß/Kapitalmarktrecht, Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zur Prospektverordnung, 8. Auflage, C.H.Beck, München, 2022, WpPG § 2, Rn. 16; Bu açıklamalardan 150 sayısının önemsiz olduğu anlamı çıkarılmamalıdır. Bu sayı Alman Hukukunda ilgili dönemde izahname hazırlanmasının gerekli olup olmamasıyla alakalıdır. İzahname ise halka arzda, temel bilgilendirme vasıtası olması nedeniyle kamuyu aydınlatma ilkesinin önemli bir gereğidir. Alman hukuku, belirtilen 150 sayısına kadar, bu gereklilikten vazgeçmektedir.

⁵⁰ Groß, Groß/Kapitalmarktrecht, WpPG § 2, Rn. 22.

Satış Tebliği'nin 8/3. maddesinde belirtilen 150 kişiden oluşan grup esas alınarak belirlenebilir.

6362 sayılı Kanun'un 16/1. maddesi, hangi halde payların halka arz edilmiş sayılacağı sorusuna, net bir şekilde 500 kişilik bir sayının aşılması cevabını vermektedir. Bu maddeye göre “*pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır*”. Burada 500 kişilik sınırın, satıştaki değil; çağrıdaki eksikliği gidermeye yönelik olduğu yönünde bir düşünce akla gelebilir. Yani, halka herhangi bir çağrı yapılmamasına rağmen, ortak sayısının 500'ü aşması halinde, artık halka çağrı yapıldığı kabul edilmelidir. Bu düşünce, mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ortak sayısını esas alarak halka arz varsayımını öngören düzenlemesi dikkate alındığında (2499 sayılı Kanun m. 11/1), tartışmasız bir şekilde kabul edilmelidir⁵¹. Ancak yürürlükteki 6362 sayılı Kanun, halka arzı sadece çağrı olarak değil, çağrı yanında satışı da kapsayacak şekilde tanımlamıştır. Mülga kanundan yürürlükteki kanuna aktarılan ve mahiyetinde herhangi bir farklılığın bulunmadığı düşünülen halka arz varsayımı, önemli bir sorunla birlikte yürürlükteki kanuna aktarılmıştır. Bu sorun da kanunun temel kavramı olan “halka arz”ın tanımının değişmiş olmasıdır. Mülga 2499 sayılı Kanun'un çağrıyı esas alan halka arz tanımı bakımından, 501 (251) ortak sayısına ulaşılmış olması, halka çağrı yapılmasındaki eksikliği giderirken; yürürlükteki 6362 sayılı Kanun'da aynı ortak sayısına ulaşılması hem çağrıdaki hem de bu çağrı devamında gerçekleşmesi gereken satış unsurundaki eksikliği gidermektedir (6362 sayılı Kanun m. 3/1-f; krş. mülga 2499 sayılı Kanun m. 3/1-c). Dolayısıyla halka arz varsayımına ilişkin bu hüküm dikkate alındığında, çağrı sonrasında pay satın alan kişi sayısının 500'ü aştığı durumlarda, artık nicel açıdan halk denilebilecek bir kitleyle muhatap olunduğunun kabulü gerekecektir.

Hukukumuzda halka arz varsayımında yer alan 501 sayısı yanında, diğer bir nicel sınır olarak Satış Tebliği'nde⁵² belirtilen 151 sayısı dikkate alınabilir. ST m. 8/3 hükmü uyarınca, tahsisli satış halinde bile 151 kişinin sermaye piyasası aracına sahip olması halinde, izahname hazırlama yükümlülüğü doğmaktadır. İzahname, halka arz durumunda hazırlanması gereken bir kamuyu aydınlatma belgesidir (6362 sayılı Kanun m. 4/1). Hukukumuzda ya kapsamı belirsiz bir kitleye çağrı ve satış yapılması halinde ya da önceden belirli olsa da 150'yi aşan sayıda kişiye sermaye piyasası aracı satışı halinde izahname hazırlanması gereği kabul edilmiştir. 150 kişiye kadar olan satışlar, mevzuatımız uyarınca tahsisli satıştır. Tahsisli satışın varlığını kabul için, halka genel bir

⁵¹ Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 11/1 hükmüne göre “*Pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar.*”

⁵² II-5.2 Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (RG: 28.06.2013 / 28691)



çağrı yapılmamış olması gerekmektedir. 150 kişi sayısını aşan sermaye piyasası aracı satışı halinde, dolaylı biçimde de olsa halka arzın (izahname çıkarılması şeklindeki) gerekliliklerine riayet esası mevzuatta benimsendiğinden, artık “halk” olarak nitelendirilen bir kitlenin mevcut olduğunu kabul bakımından da 151 sayısının dikkate alınması gerektiği sonucuna ulaşmak mümkündür. Satış unsurunun halka arz kavramının kanuni tanımına, satış yöntemleri nedeniyle eklendiği kanaatinde olduğumuzdan, 151 sayısının esas alınması gerektiği düşüncesindeyiz.

Yukarıda gerek yabancı ülkeler gerekse Türk hukuku bakımından “halk” nitelendirmesi için belirtilen sayılar, halka genel bir çağrının mevcut olmadığı hallerde esas alınan sayılardır. Ancak Türk hukukunda, sadece çağrının değil, halka satışın da halka arzın bir unsuru olduğu sonucuna vardığımızdan, esas aldığımız 151 sayısının altındaki bir kitleye sermaye piyasası aracı satışı halinde, somut tehlike gerçekleşmediği için failin ceza sorumluluğu cihetine gidilemeyeceği kanaatindeyiz.

SONUÇ

Sermaye piyasası hukukunun tarihi gelişim sürecinde, geniş halk kitlelerinin yanıltılarak para toplanması olayları, bu hukuk disiplininin şekillenmesinde önemli bir yere sahip olmuştur. Adeta kitlesel dolandırıcılık niteliğini taşıyan fiilleri önlemek amacıyla, sermaye piyasası aracı satış girişimlerinde kamunun doğru, zamanında ve yeterli şekilde aydınlatılmasına ve bilinçlendirilmesine yönelik yasal düzenlemeler yapılmış; buna yönelik yükümlülüklerin ihlali halinde özel hukuk, idare hukuku ve ceza hukuku sorumluluğu öngörülmüştür.

Sermaye piyasasında yatırımcının etkin şekilde korunması, onarıcıdan ziyade önleyici müdahaleyi gerekli kılmaktadır. Halka sadece çağrı yapılmış olması halinde, aldatmaya yönelik kitlesel tehlike ortaya çıktığından, daha bu aşamada kamunun aydınlatılmasına ve bilinçlendirilmesine yönelik yükümlülüklerin yerine getirilmemesinin yaptırıma bağlanması makul bir çözüm tarzıdır. Bu itibarla, kamuyu yeterli ve doğru biçimde aydınlatma yükümlülüğü yerine getirilmeksizin halka çağrı yapılması, başka bir deyişle soyut tehlikenin varlığı aldatma niyeti bulunsun ya da bulunmasın sorumluluk için yeterli görülmektedir. Avrupa Birliği mevzuatında bu yaklaşım hakimdir. Ancak ülkemizde 2012 yılında yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile farklı bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu yaklaşımın bilinçli bir tercihe dayalı olup olmadığı açık değildir. Fakat ceza hukuku bakımından tartışmaya açık ve önemli bir sorun gündeme gelmiştir.

Sorun, inceleme konumuz olan usulsüz halka arz suçu bakımından kendisini göstermektedir. Bu suçun oluşumu için, suç tanımında yer alan “halka arz” olgusunun gerçekleşmesi zorunludur. Mülga 2499 sayılı Kanun’da kısaca belirsiz bir kitleye sermaye piyasası aracı satış çağrısında bulunulmasını ifade

eden halka arz; 6362 sayılı Kanun'da bu çağrının yanında satış yapılmasını da kapsayacak şekilde tanımlanmıştır. Halka arzın tanımında yapılan bu değişikliklerle birlikte, usulsüz halka arz suçunun ne zaman oluştuğu, hangi andan itibaren failin ceza sorumluluğuna gidilebileceği sorunu ortaya çıkmıştır. Bu sorunlar, halka arzın tanımında yer verilen satışın, usulsüz halka arz suçu bakımından hukuki niteliğinin ve kapsamının açıklığa kavuşturulmasını gerekli kılmaktadır.

Halka arzın tanımına ilave edilen satış, usulsüz halka arz suçunu soyut tehlike suçu olmaktan çıkarmış ve somut tehlike suçuna dönüştürmüştür. Satış, usulsüz halka arz suçu bakımından somut tehlikenin gerçekleşmesini ifade etmekte olup; objektif cezalandırılabilme koşuludur. Failin ceza sorumluluğuna gidilebilmesi için onaylı izahname yayımlama yükümlülüğü yerine getirilmeksizin halka çağrının yapılması yeterli olmayıp; objektif cezalandırılabilme koşulunun, yani satışın da gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu itibarla, onaylı izahname yayımlama yükümlülüğü yerine getirilmeksizin halka çağrıda bulunulması, fakat satışın gerçekleşmemesi halinde, suçun teşebbüs aşamasında kaldığından bahisle failin ceza sorumluluğuna gidilemez.

Usulsüz halka arz suçu bakımından somut tehlikenin ne zaman gerçekleştiğinin tespiti gerekmektedir. Çalışmamızda halka arz kavramının tanımındaki değişiklikten yola çıkılarak, satışın kaç kişiye yapılması halinde kanunun aradığı somut tehlikenin doğabileceği yönünde değerlendirmeler yapılmıştır. Tarihi, kavramsal ve sistematik açıdan yapılan tetkikler neticesinde; sadece çağrının değil, satışın da halk olarak nitelendirilebilecek bir kitleye yapılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Halk olarak nitelendirilebilecek kitle bakımından ise, çağrı unsuru bakımından kullanılan kriterin tatbik edilemeyeceği; satışın mahiyeti itibarıyla her zaman belirli sayıda kişiyi kapsaması sebebiyle “belirsiz sayıda kişi” şeklinde bir halk tanımlamasının “satış” bakımından uygulanmasının mümkün olmadığı, bunun sadece “çağrı” bakımından geçerli olduğu sonucuna varılmıştır. Satış unsuru bakımından “halk”, nicel (sayısal) bir sınırlamayla belirlenebilir. Nitekim mevzuatta da bazı durumlarda bu nicel kriterden hareket edilmiştir. Halk kavramı bakımından nicel kriter olarak ya 6362 sayılı Kanun'un 16/1. maddesinde yer alan 501 kişilik halka arz olunmuş sayılma sınırı ya da Satış Tebliği'nin 8/3. maddesinde yer alan 151 kişilik izahname yayımlama yükümlülüğü hareket noktası olarak kabul edilebilir. Halka arz tanımındaki değişikliği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yasa yapım sürecindeki etkinliği ve Kurul'un halka arzı aynı zamanda bir satış yöntemi olarak nitelendirmesine dayandırdığımızdan, ancak 151 kişilik bir kitleye satışın gerçekleşmesi halinde somut tehlikenin gerçekleşeceği ve failin ceza sorumluluğuna gidilebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

6362 sayılı Kanun'da halka arzın tanımında değişiklik yapılmakla birlikte; usulsüz halka arz suçu bakımından failin ceza sorumluluğunun tespitinde ta-



şıldığı önem sebebiyle satışın kapsamının belirli olmaması kanunilik ilkesinin ihlali niteliğindedir. Bu hususta belirlilik bulunmadığından, ceza hukukunda belirsizliğin fail aleyhine yorumlanmaması gerekir. Bu açıdan önerimiz, kanun koyucunun ya halka arz gibi temel bir kavramda 2012 yılında yapmış olduğu değişiklikten vazgeçerek satış unsurunu tanımdan çıkarması ve böylece suçun yeniden soyut tehlike suçu vasfını kazanması ya da satışın kapsamının belirlenmesi, yani kaç kişiye satış gerçekleştiğinde failin ceza sorumluluğuna gidilebileceğine yönelik bir belirliliğin açık bir hükümle sağlanmasıdır.

KAYNAKÇA

Baumann J, Weber U, Mitsch W, Strafrecht Allgemeiner Teil, 11. Auflage, Verlag Ernst und Werner Gieseking, Bielefeld, 2003.

Baytaz A. B, Kanunilik İlkesi Bağlamında Ceza ce Ceza Muhakemesi Hukukunda Yorum, 1. Baskı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018.

Bekar E, Objektif Cezalandırılabilme Koşulları ve Bu Koşullar Bağlamında Türk Ceza Kanunu'nda yer Alan Suçlar, 1. Baskı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2017.

Böse M, Jansen S, in: Kapitalmarktrechts-Kommentar, Hrsg. Schwark, Eberhard / Zimmer, Daniel, 5. Auflage, München, 2020.

Çınar Ç, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Usulsüz Halka Arz ve izinsiz Faaliyette Bulunma Suçları, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2020.

Göktürk K, Etkileri Bağlamında Sermaye Piyasası Kanununun Amaç Maddesi, Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, 2021/2, s. 235-257.

Göktürk N, “Suçun Yasal Tanımında Yer Alan “Hukuka Aykırılık” İfadesinin İcra Ettiği Fonksiyon”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, 2016/1, s. 407-450.

Göktürk N, Fikri İçtima, 1. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2013.

Gözüyeşil F. F, Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk, 1. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020.

Groß W, Groß/Kapitalmarktrecht, Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zur Prospektverordnung, 8. Auflage, C.H.Beck, München, 2022.

Gücenme Ü, Türkiye’de Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1994.

Jescheck H. H, Weigend T, Lehrbuch des Strafrechts, Allgemeiner Teil, 5. Auflage, Duncker & Humblot, Berlin, 1996.

Kabaalioğlu H. A, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Ege Matbaası, İstanbul, 1985.

Kangal Z. T, “Cezalandırılabilirliğin Objektif Koşulları”, İÜHFİM, C. 68, 2010/1-2, s. 151-167.

Kazgan H, Galata Bankerleri, 1. Baskı, Türk Ekonomi Bankası, İstanbul, 1991.

Kılıç A. Ş, Ceza Hukukunda Hukuka Aykırılık, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara HBVÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kamu Hukuku Anabilim Dalı, Temmuz 2020.

Manavgat Ç, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016.

Müller R, Wertpapierprospektgesetz, Nomos Kommentar, 2. Online-Auflage, 2017.

Özgenç İ, Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, 18. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022.

Preuße T, in: Kapitalmarktrechts-Kommentar, Hrsg. Schwark, Eberhard / Zimmer, Daniel, 5. Auflage, C.H.Beck, München, 2020.

Roxin C, Strafrecht Allgemeiner Teil, Band I, 4. Auflage, Verlag C. H. Beck, München, 2006.

Schaller P, Kessler M. A, in: Aktienrecht Kommentar Aktiengesellschaft, Rechnungslegungsrecht, VegüV, GeBüV, VASR, Hrsg. Jeannette K. Wibmer, Orell Füssli Verlag, Zürich, 2016.

Tekinalp Ü, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Bası, Fakülter Matbaası, İstanbul, 1979.

Tuncer S, Türkiye’de Sermaye Piyasası, 1. Baskı, Okan Yayınevi, İstanbul, 1985.

Ünal O. K, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Nobel Yayıncılık, Ankara, 1999.

Ünal O. G, Türk Ceza Hukukunda Tehlike Suçları, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara HBVÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Kamu Hukuku Anabilim Dalı, Temmuz 2020.

Wehowsky R, in: Erbs / Kohlhaas Strafrechtliche Nebengesetze, Bd. I, Hrsg. Häberle, Peter, C.H.Beck, München, 2022.

Yurtlu F, İhmalî Suçlar, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022.

