

**E. Hazal GÜRLER**

**HUKUKİ AÇIDAN SERMAYE  
PİYASASINDA ÖZEL DURUM  
AÇIKLAMALARI**

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	VII
KISALTMALAR.....	XXI
GİRİŞ.....	1
I. KONUNUN TAKDİMİ.....	1
II. KONUNUN SINIRLANDIRILMASI.....	2
III. ÇALIŞMA PLANI.....	3

### BİRİNCİ BÖLÜM KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ KAPSAMINDA ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ VE TARİHSEL GELİŞİMİ

I. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ.....	5
1. Tanımı.....	5
2. Amaçları.....	7
3. İşlevleri.....	10
4. Türleri.....	11
II. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ.....	12
1. Özel Durum Kavramı.....	12
A. Kökeni .....	12
B. Tanımı.....	13
2. Hukuki Niteliği.....	16
3. Terimin Yerindeliği .....	16
4. Konusu .....	19

A. Çerçeve Sorunu .....	19
B. Kural İçi Boşluğun Tespiti .....	20
C. Çerçevenin İçeriğinin, Kural İçi Boşluğun Doldurulması Süretiyle Oluşturulması .....	21
5. Kapsamı.....	22
6. Amacı.....	25
A. Fırsat Eşitliğinin Sağlanması .....	25
B. Sürekli Bilgi Akışının Sağlanması.....	27
7. Önemi.....	28
III. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE YÜRÜRLÜKTEKİ DÜZENLEMELER İÇERİSİNDEKİ YERİ.....	29
1. Genel Olarak.....	29
2. Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda .....	30
A. Kamuyu Aydınlatmanın İlkeselleşme Sürecinde İlk Adım: Mavi Gök Kanunları.....	30
B. İlkesel Düzeyde Kamuyu Aydınlatma: 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Kanunu .....	30
C. Sürekli Kamuyu Aydınlatma: 1934 Tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu .....	31
D. Yeknesaklaştırılmış Formlar: S-K Tüzüğü.....	32
E. Seçici Açıklamanın Adaletsizliği: Kamuyu Adil Aydınlatma Tüzüğü.....	33
F. Mevcut Düzenlemelerin Yetersizliği: Sarbanes-Oxley Kanunu.....	34
G. Tüketicilerin Finansal Piyasalarda Korunması: Dodd- Frank Kanunu .....	35
3. Avrupa Birliği Hukukunda .....	36
A. Birlik Düzeyinde Özel Durum Açıklamalarına Yönelik İlk Adımlar: Avrupa Ekonomik Topluluğu Direktifleri.....	36
B. AET Direktiflerinin Sadeleştirilmesi: SLIM ve Winter Raporları .....	38

C. AB Sermaye Piyasalarının Bütünleştirilmesinde Önemli Adım: Lamfalussy Raporu ve Çerçeve Düzenlemeler.....	39
a. Piyasanın Kötüye Kullanılması Direktifi .....	41
b. Finansal Araç Piyasaları Direktifi .....	42
c. Şeffaflık Direktifi .....	43
d. Piyasanın Kötüye Kullanılması Tüzüğü.....	44
4. Türk Hukukunda.....	46
A. Genel Olarak .....	46
B. eSerPK'nin İlk Dönemi.....	47
C. eSerPK'nin İkinci Dönemi: 3794 Sayılı Kanun Değişikliği.....	48
a. VIII-20 Sayılı Mülga Tebliğ.....	49
b. VIII-39 Sayılı Mülga Tebliğ.....	50
c. VIII-54 ve VIII-57 Sayılı Mülga Tebliğler .....	51
D. SerPK Dönemi.....	52

## İKİNCİ BÖLÜM

### ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARINA KONU BİLGİLERİN ÖZELLİKLERİ VE İÇERİKLERİ

I. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARINA KONU BİLGİLER VE ÖZELLİKLERİ .....	55
1. İçsel Bilgi ve Sürekli Bilgi Ayrımı .....	56
A. Ayrımın Kaynağı.....	56
B. Ayrımda “Bilgi” Teriminin Esas Alınması .....	56
C. Ayrıma Konu Bilgilerin Genel Çerçevesi .....	57
a. İçsel Bilgilerin Genel Çerçevesi.....	57
b. Sürekli Bilgilerin Genel Çerçevesi .....	57
D. Ayrımın Hukuka Uygunluğu Sorunu.....	58
E. Mevcut Düzenlemelerde Değişiklik Yapılması Gerekliği .....	61
F. Bilgilerin “Sürekli” Olup Olmadığının Belirlenmesi.....	64

G. Düzenleme Önerisi.....	65
2. İçsel ve Sürekli Bilgilerin Özellikleri .....	66
A. Genel Olarak.....	66
B. Ortak Özellikleri.....	67
a. Açıklanacak Hususların, Bilgi, Olay veya Gelişme Olmaları .....	67
b. Henüz Kamuya Açıklanmamış Olmaları.....	68
c. Sermaye Piyasası Araçlarına veya İhraççalarına İlişkin Olmaları .....	70
C. Ayırt Edici Özellikleri.....	71
a. İçsel Bilgiler Bakımından .....	71
aa. Genel Özellikleri .....	71
bb. Kesinlik Özelliği .....	72
cc. Etki Unsuru.....	74
aaa. Etki Kavramının Anlamı.....	74
bbb. Etkinin Muhtemel Oluşu.....	74
ccc. Etki Unsurunun Elemanları .....	75
i. Genel Olarak.....	75
ii. Sermaye Piyasası Araçlarının Değeri ve Fiyatına Etki .....	76
ii.1. Mevcut Durum.....	76
ii.2. Sermaye Piyasası Araçları.....	76
ii.3. Sermaye Piyasalarında Değer ve Fiyat Ayrımı.....	77
ii.4. Sermaye Piyasası Araçlarının Değerinin ve Fiyatının Belirlenmesi.....	78
ii.5. Mevcut Düzenlemelerin Değerlendirilmesi ve Düzenleme Önerisi .....	79
iii. Yatırımcıların Yatırım Kararlarına Etki .....	80
iii.1. Mevcut Durum.....	80
iii.2. Yatırım .....	81
iii.3. Yatırım Kararı .....	81
iii.4. Yatırım Kararlarını Belirleyen Etkenler .....	82

---

iii.4.a. Etkin Sermaye Piyasası Kuramı ve Objektif Etkenler.....	83
iii.4.b. Davranışsal Finans Kuramı ve Subjektif Etkenler.....	84
iii.5. Yatırım Kararlarına Etkide Objektif Yatırımcı Kriteri.....	85
iii.6. Yatırımcıların Yatırım Kararlarının Değişmesine Neden Olabilecek Nitelikteki Hususların Sermaye Piyasası Araçlarının Fiyatından Bağımsız Olup Olamayacağı Sorunu .....	87
iii.6.a. Mevcut Durum .....	87
iii.6.b. Sermaye Piyasası Araçlarının Fiyatı ile Yatırımcıların Yatırım Kararları Arasındaki İlişki.....	87
iii.6.c. Düzenleme Önerisi.....	89
ddd. Etkinin Tespitinde Başvurulabilecek Yorum Araçları.....	90
i. Genel Olarak.....	90
ii. Önceki Açıklamalar .....	91
iii. Geçmişte Karşılaşılan Fiili Etki .....	91
iv. Piyasalardan Gelen Talep ve Yorumlar .....	92
v. Etki Sonucunu Doğurmayan Benzer Açıklamalar.....	93
b. Sürekli Bilgiler Bakımından.....	94
aa. Özellikleri.....	94
bb. Yardımcı Unsur .....	95
aaa. Anlamı.....	95
bbb. Dayanağı .....	95
ccc. Kapsamı .....	96
ddd. Kullanılmasına Yardımcı Olunan Yatırımcı Hakları.....	96
eee. Haklarını Kullanmasına Yardımcı Olunan Yatırımcı.....	97

II. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARINA KONU BİLGİLERİN İÇERİĞİ .....	98
1. İçeriğin Sınıflandırılması.....	98
A. Sınıflandırmanın Kaynağı.....	98
B. Sınıflandırmanın Amacı.....	99
C. Sınıflandırmanın Genel Çerçevesi .....	100
a. İçsel Bilgiler Bakımından .....	100
b. Sürekli Bilgiler Bakımından.....	101
2. İçsel Bilgiler .....	102
A. İhraççıdan Kaynaklanan Durumlar .....	102
a. İhraççı Kadrolarındaki Değişiklikler ve Kadrodakilere İlişkin Gelişmeler .....	102
aa. Yönetim Kadrolarındaki Değişiklikler .....	102
bb. Yönetim Kadrolarındakilerin Sorumluluklarına İlişkin Durumlar .....	103
cc. Nitelikli Personel ve Bunların Sorumluluklarına İlişkin Durumlar .....	104
b. Adli Dava ve İdari Kovuşturmalar.....	105
c. Önemli Tutarda Olağan Dışı Gelir ve Kârlar ile Gider ve Zararlar .....	106
d. Sermaye Yapısına ve Yönetim Kontrolüne İlişkin Değişiklikler .....	107
aa. Kavramlar.....	107
aaa. Sermaye Yapısı ve Kontrolü .....	107
bbb. Yönetim Kontrolü.....	109
bb. ÖDT Düzenlemesi ve Değerlendirilmesi.....	109
aaa. ÖDT Düzenlemesi .....	109
bbb. Düzenlemenin Değerlendirilmesi .....	113
cc. Örnekleri.....	115
aaa. Birleşme ve Bölünme .....	115
bbb. Pay Alım Teklifi .....	115
ccc. Sermaye Yapısındaki Diğer Değişiklikler .....	117
e. Maddi Duran Varlıklarla İlgili İşlemler .....	117

f.	İhraççının Faaliyetlerine İlişkin Değişiklikler.....	118
aa.	Faaliyetlerin Türü ve Niteliğine İlişkin Durumlar .....	119
bb.	Piyasalardaki Faaliyetlere İlişkin Durumlar .....	119
cc.	Anlaşmalara İlişkin Durumlar.....	120
dd.	Yatırım Politikalarına İlişkin Durumlar .....	120
ee.	Organizasyon Yapısına İlişkin Durumlar.....	121
ff.	Denetleme ve Derecelendirmeye İlişkin Durumlar ..	121
gg.	Sona Ermeye İlişkin Durumlar .....	122
g.	İhraççının Finansal Yapısına İlişkin Değişiklikler .....	122
aa.	Dava ve Takipler .....	123
bb.	Sermayeye ve Esas Sözleşmeye İlişkin Durumlar .....	123
cc.	Kâr Dağıtım Politikasına İlişkin Durumlar .....	124
dd.	Alacaklara, Borçlara ve Bağışlara İlişkin Durumlar....	124
ee.	Yükümlülüklerle İlişkin Durumlar .....	125
ff.	Finansal Tablo ve Raporlara İlişkin Durumlar .....	125
h.	Bağlı Ortaklıklar ve Finansal Duran Varlıklara İlişkin Değişiklikler .....	126
i.	Pay Dışındaki Sermaye Piyasası Araçlarını Halka Arz Eden İhraççılara ve Bu İhraçlara İlişkin Bilgiler .....	127
B.	İhraççıdan Bağımsız Durumlar.....	129
3.	Sürekli Bilgiler.....	129
A.	İhraççıya İlişkin Genel Bilgiler .....	129
B.	Bilgilendirme Politikası.....	130
C.	Genel Kurula İlişkin Bilgiler .....	131

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ÖZEL DURUMLARIN AÇIKLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR

I.	ORTAK ESASLAR.....	133
----	--------------------	-----



1. Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Mevzuatın Düzenlenme Tekniği.....	133
A. ÖDT Bakımından .....	133
B. ÖDT II Bakımından .....	135
2. Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Mevzuatın Uygulama Alanının Tespiti .....	135
A. Genel Olarak .....	135
B. Mevzuat Hükümlerine Tâbi Olan İhraççılar ve Ortaklıklar ..	136
C. İhraççılar ve Ortaklıkların Mevzuat Hükümlerine Tâbi Oldukları Süreler .....	137
D. İhraççılar ve Ortaklıkların Tâbi Oldukları Mevzuat Hükümlerinin Kapsamı .....	139
3. Açıklama Sürecinde Gözetilmesi Gereken İlkeler.....	139
A. Eşit İşlem.....	139
B. Güncellik.....	140
C. Hızlı ve Kolay Erişilebilirlik .....	142
D. Açıklama Öncesi Gizlilik .....	143
4. Özel Durumların Kamuya Açıklanmasında Uyulması Gereken Şekli ve Maddi Esaslar .....	144
A. Şekli Esaslar .....	144
a. Genel Olarak .....	144
b. Açıklamaların Dili .....	145
c. Açıklamaların Yeri .....	145
aa. KAP .....	145
bb. SPK İnternet Sitesi .....	146
cc. Diğer Bilgi Yayma Kanalları .....	147
d. Açıklamaların Zamanı .....	149
aa. İhraççıların Özel Durumları Bakımından .....	149
bb. Borsa Dışı Ortaklıkların Özel Durumları Bakımından .....	150
B. Maddi Esaslar .....	150

a. Genel Olarak .....	150
b. Açıklama Metninde Yer Verilmesi Gereken Hususlar.....	152
aa. Temel Hususlar .....	152
aaa. İhraççılar Bakımından.....	152
i. İhraççılar Tarafından Yapılacak Açıklamalarda .....	152
i.1. Genel Bilgiler .....	152
i.2. Sorumluluk Beyanı .....	154
ii. İlgili Taraflarca Yapılacak Açıklamalarda .....	155
bbb. Borsa Dışı Ortaklıklar Bakımından .....	156
bb. Özellik Arz Eden Durumlara İlişkin Açıklama Metninin Ayrıca İçermesi Gereken Hususlar .....	157
aaa. Yanlış Değerlendirilebilecek Durumlar .....	157
bbb. Belirsiz Olan Durumlar .....	159
cc. Mevcut Bir Özel Durum Açıklamasına İlişkin Açıklamaların İçermesi Gereken Hususlar .....	162
aaa. Düzeltmeye Yönelik Açıklamalar Bakımından .....	162
bbb. Güncellemeye Yönelik Açıklamalar Bakımından .....	162
c. Açıklamaların Nitelik İtibariyle Taşınması Gereken Özellikler.....	163
aa. Genel Olarak .....	163
bb. Tam Olmak .....	165
cc. Açık ve Anlaşılır Olmak .....	167
dd. Doğru ve Dürüst Olmak .....	168
aaa. Doğruluk.....	168
bbb. Dürüstlük.....	170
ee. Yeteri Kadar Olmak.....	172
II. İÇSEL BİLGİLERİN AÇIKLANMASI.....	174
1. Açıklama Yapmakla Yükümlü Olan Kişiler .....	174
A. Genel Olarak .....	174
B. Ortaklıklar .....	175
C. İlgili Taraflar .....	175

a. Pay Sahipleri .....	175
b. İdari Sorumluluğu Bulunan Kişiler, İdari Sorumluluğu Bulunanlarla Yakından İlişkili Olan Kişiler ve İhraççının Ana Ortağı.....	176
aa. Genel Olarak .....	176
bb. İdari Sorumluluğu Bulunan Kişiler.....	178
cc. İdari Sorumluluğu Bulunanlarla Yakından İlişkili Olan Kişiler.....	178
dd. Ana Ortak .....	179
c. Sermaye Piyasası Araçları Üzerinde İşlem Yapan Kişiler.	180
2. İçsel Bilgilere Erişimi Olan Kişiler Listesi .....	182
A. Genel Olarak .....	182
B. İçsel Bilgilere Erişimi Olan Kişiler .....	182
C. İçsel Bilgilere Erişimi Olan Kişiler Listesinin Oluşturulması	184
D. İçsel Bilgilere Erişimi Olan Kişiler Listesinin Güncellenmesi .....	185
3. Açıklamanın Zamanı .....	186
A. Kural.....	186
B. İstisna: Gizli Tutma Yükümlülüğü Bulunan Kişilere Açıklama .....	187
a. Kanun Gereği.....	188
b. Esas Sözleşme Gereği .....	189
c. Özel Sözleşmeler Gereği.....	190
4. Açıklamanın Kapsamı .....	190
A. Genel Olarak .....	190
B. Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri.....	191
C. Haber ve Söylentiler .....	192
D. Geleceğe Yönelik Değerlendirmeler.....	193
5. Kapsamın Sınırları: Ticari Sırlar.....	197
III. İÇSEL BİLGİNİN AÇIKLANMASININ ERTELENMESİ.....	201
1. Genel Olarak.....	201

---

2. Şartları .....	202
A. İhraççının Meşru Menfaatlerinin Zarar Görmesi İhtimalinin Bulunması .....	202
a. Meşru Menfaat Kavramı .....	202
b. Meşru Menfaat Örnekleri.....	203
B. Yatırımcıların Yanıltılmasına Yol Açılmaması.....	205
C. Ertelenen Bilgilerin Gizliliğinin Sağlanması.....	207
a. Genel Olarak .....	207
b. İhraççının Açıklanması Ertelenen Bilgilere Erişimi Kontrol Etme Yükümlülüğü.....	208
c. Gizliliğin Sağlanamaması Halinde Açıklanması Ertelenen Bilginin Açıklanması Yükümlülüğü .....	208
3. Usulü.....	210
A. Erteleme Kararı.....	210
B. Erteleme Süresi.....	211
C. SPK'nin Erteleme Sebeplerinin Yerindeliğini Takdir Yetkisi.	212
IV. SÜREKLİ BİLGİLERİN AÇIKLANMASI .....	212
1. Açıklama Yapmakla Yükümlü Olanlar.....	212
2. Açıklamanın Zamanı .....	213
3. Açıklamanın Kapsamı .....	214
SONUÇ .....	217
KAYNAKÇA.....	223