

# Dissolving the Shareholder and Responsibility of Audit According to Capital Market Legislation

## SPK Mevzuatı Bakımından Hissedarı Zarar Uğratmak ve Denetim Sorumluluğu

### ABSTRACT

Considering that international investments present great importance for the countries today, the economic and commercial importance of the money markets and the capital markets requires protection for the actors of the capital markets, the shareholders and even the third persons who have legal and commercial relations with them. The supervision authority which must be carried out to ensure smooth and safe operation of the important markets belongs to the state. But also there are different limits of liability in terms of transparency, dividend, ban on transmission of hidden profits and companies that gain their own shares.

**KEYWORDS:** Capital Market, dividend, transmission of hidden profits, acquisition of shares

### ÖZET

Uluslararası yatırımların günümüzde ülkeler için büyük önem arz ettiği göz önünde tutulduğunda, para piyasaları ile birlikte finansal piyasaları teşkil eden sermaye piyasalarının da ekonomik ve ticari açıdan taşıdığı önem, sermaye piyasasının aktörleri olan yatırımcıların, hissedarların ve hatta onlarla hukuki ve ticari ilişki içinde olan üçüncü kişilerin korunmasını zorunlu kılmaktadır. Ülke kalkınması ve istikrarı açısından kritik öneme sahip piyasaların düzenli ve güvenli işleyebilmesi için yürütülmesi gereken denetim ve gözetim görevi ile yetkisi, Devlet'e aittir. Ancak kamunun aydınlatılması, temettü dağıtımı, örtülü kazanç aktarımı yasağı ve şirketin kendi paylarını iktisabı bakımından farklı sorumluluk kıstasları söz konusudur.

**ANAHTAR KELİMELER:** Sermaye piyasası, temettü dağıtımı, örtülü kazanç aktarımı

## I. INTRODUCTION

**R**EGULATIONS ON CAPITAL MARKETS ARE THE MOST important parcels for the financing required by the markets, and they aim to protect the owners of savings, in other words investors and shareholders, in the broader concept.

The purposes of the Capital Markets Law No. 6362 (“**Law No.6362**”)<sup>1</sup> and the secondary legislation to be issued by the Board of Capital Markets, are to ensure that the capital market operates and develops in a reliable, transparent, efficient, stable, fair and competitive environment and also to regulate and to supervise the capital market for the protection of the rights and the interests of investors.

The purposes of the capital market legislation and institutions are balancing the interests between companies and investors by offering their shares to the public with the protection of the rights and interests of the investors, preventing market disruptions through the supervision and regulation of the market, thereby ensuring the provision of an effective market environment.

Capital market activities and capital market institutions are included in the Law No. 6362 Secondary legislation to be issued pursuant to the law of framework law<sup>2</sup> is also applied with priority according to general provisions. However, in cases where there is no provision in its law and secondary legislation, general provisions apply.

In this article there will be regulations about the protection of the future shareholder within the scope of the capital markets legislation and existing shareholders holding equity shares within the scope of capital market legislation. Also, the responsibility that comes out in case of violation of this regulation will be another topic of this article. In this context, the main reasons of the investor’s damage will be mentioned and the measures to prevent the damage will be discussed in general terms.

We will include the concept of investor together with the concept of shareholder because at the open joint stock companies the shareholder himself feels like “investor”<sup>3</sup> rather than being “partner”.

## I. GİRİŞ

**P**İYASALARIN İHTİYAÇ DUYDUĞU FİNANSMANIN TEMİNİNDE önemli mecralardan biri olan sermaye piyasalarına ilişkin regülasyonlar geniş çerçevede tasarruf sahiplerinin, diğer bir deyişle yatırımcıların ve hissedarların korunmasını amaçlamaktadır.

Sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasına yönelik olarak sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (“**6362 sayılı Kanun**”)<sup>1</sup> ve bu kanuna istinaden Sermaye Piyasaları Kurulu tarafından çıkarılacak ikincil mevzuatın amacını teşkil eder.

Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması suretiyle; hisselerini halka arz ederek sermaye toplayan şirketler ile yatırımcılar arasındaki menfaatleri dengelemek, piyasanın denetimi ve düzenlenmesi yoluyla piyasa aksaklıklarının önüne geçmek, bu vesileyle etkin piyasa ortamının teminini sağlamak, sermaye piyasası mevzuatının ve kurumlarının yegâne amacıdır.

Bu anlamda 6362 sayılı Kanun’un kapsamında sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası kurumları yer alır. Çerçeve kanun niteliğindeki<sup>2</sup> kanun uyarınca çıkarılacak ikincil mevzuat da genel hükümlere göre öncelikli olarak uygulanmakta olup, ancak kanunda ve ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

Bu çalışmada, sermaye piyasaları mevzuatı kapsamında müstakbel hissedar durumundaki yatırımcının ve sermaye araçlarından hisse senedini elinde bulunduran mevcut hissedarların korunmasına ilişkin düzenlemelere, bu düzenlemelere aykırılık durumunda açığa çıkacak zarardan sorumluluğun mevzuat kapsamında ne şekilde düzenlendiğine yer verilecektir. Bu kapsamda yatırımcının zarar görmesine sebep olacak başlıca hallerden bahsedilecek ve zararın önlenmesine ilişkin önlemler genel hatlarıyla ele alınacaktır.

Halka açık anonim ortaklıklarda, hisse senedi sahibinin kendisini “ortak” olmaktan ziyade “yatırımcı” gibi hissetmesi<sup>3</sup> nedeniyle, çalışmamızda hissedar kavramıyla birlikte yatırımcı kavramına da yer vereceğiz.



## II. OVERVIEW OF CAPITAL MARKET AND THE SCOPE OF REGULATIONS

Capital markets by their nature have considerable importance on the development, financial and economic functioning of a country. Especially, the importance of foreign investment has increased nowadays<sup>4</sup> as the borders are lifted and the capital movements are released to a great extent. Money markets and capital markets that constitute financial markets are the important point of legal and administrative institutions that regulate fund flows<sup>5</sup> between funders and funders in a country.

The Money markets are more often referred to as a short-term fund supplies but capital markets are medium and long-term funding channels where requests come together. For this reason, capital markets are medium and long term markets; money markets are regarded as markets where short-term funding offers and requests met. At the capital markets, capital needs will be met at less

## II. SERMAYE PİYASASINA VE MEVZUAT KAPSAMINA GENEL BAKIŞ

Sermaye piyasaları mahiyeti itibarıyla bir ülkenin kalkınmasında, finansal ve ekonomik işleyişinde oldukça büyük önem taşımaktadır. Özellikle, sınırların kalktığı ve sermaye hareketlerinin oldukça geniş çapta serbestleştiği, uluslararası yatırımların ülkeler için büyük önem arz ettiği günümüzde<sup>4</sup> bu önem daha da artmaktadır. Para piyasaları ile birlikte finansal piyasaları teşkil eden sermaye piyasaları; “bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasındaki fon akımlarını düzenleyen hukuki ve idari kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan doku”<sup>5</sup>nun önemli bir parçasını ifade etmektedir.

Para piyasaları daha ziyade kısa vadeli fon arzlarının ve taleplerinin karşılaştığı piyasalar olarak ifade edilirken; sermaye piyasaları orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin bir araya geldiği mecralardır. Bu sebeple, sermaye

cost than money markets through the sales of securities with high circulation ability to account owners.<sup>6</sup> Capital markets act as bridges while the medium and long-term funds transferred from the account owners and institutional investors to the real sectors.<sup>7</sup>

The supervision powers that must be carried out to ensure the markets are functioning properly and safely. Markets are very important for country development and security and they are supervised by the State through the power that comes from the Constitution. Article 167 of the Constitution states that "The State shall take measures to provide promote the healthy and orderly processes of money, credit, capital, goods and services markets; it prevents the monopolization and cartelization that will occur in the markets either as an actual or with an agreement. According to this provision of the Constitution, the State establishes the necessary legal and administrative structures for the control of markets and establishes the necessary legislation. In this regard, The Capital Market Law numbered 2499 was enacted for the first time. The capital market legislation has gained a very dynamic structure with the secondary legislation issued by the board together with the authority given to the Capital Markets Board. Due to the lack of regulations on capital markets in the old Turkish Commercial Code, over time the capital market legislation has become increasingly an independent legal field.<sup>8</sup> Turkish Commercial Code enforced on the capital markets through The Commercial Code No. 6102 (which has the provisions for the publicly held joint stock companies) entry into the force at the time 01.07.2012. Through the Capital Markets Law No.6362 which was enacted at the same year, the need for change at the previous law because of the developments that took place in the last few years responded. Also, with the new Capital Markets Law, the coordination between Turkish Commercial Code No.6102 and the Capital Market Law has been established.<sup>9</sup>

piyasaları orta ve uzun vadeli; para piyasaları kısa vadeli fon arz ve taleplerinin bulunduğu piyasalar olarak değerlendirilir. Sermaye piyasalarında ortaklık ve/veya alacak hakkı tanıyan hisse senedi, tahvil ve katılma intifa senedi gibi tedavül kabiliyeti yüksek menkul kıymetlerin tasarruf sahiplerine satılması suretiyle para piyasalarına oranla daha az maliyetle sermaye ihtiyacı karşılanmış olur.<sup>6</sup> Sermaye piyasaları; orta ve uzun vadeli fonların, tasarruf sahipleri ve kurumsal yatırımcılardan toplanarak reel sektöre aktarılmasında köprü görevi görürler.<sup>7</sup>

Ülke kalkınması ve istikrarı açısından kritik öneme sahip piyasaların düzgün ve güvenli işleyebilmesi için yürütülmesi gereken denetim ve gözetim görev ve yetkisi Anayasa ile Devlet'e verilmiştir. Anayasa'nın 167. maddesi "Devlet, para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemelerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirleri alır; Piyasalarda fiilî veya anlaşma sonucu doğacak tekelleşme ve kartelleşmeyi önler." şeklinde düzenlemeyi haizdir. Anayasa'nın bu hükmüne göre Devlet, piyasaların denetimi için gerekli hukuki ve idari yapıyı tesis eder, gerekli mevzuatı ihdas eder. Bu çerçevede ilk defa 1981 yılında, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe konmuştur. Sermaye piyasası mevzuatı, Sermaye Piyasaları Kurulu'na verilen yetki ile birlikte Kurul tarafından çıkarılan ikincil mevzuatla oldukça dinamik bir yapı kazanmış, eski Türk Ticaret Kanunu'nda sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerin de eksikliği sebebiyle; zaman içerisinde giderek bağımsız bir hukuk alanı haline gelmeye başlamıştır.<sup>8</sup> Halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümler öngören 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmesi ile birlikte TTK da sermaye piyasalarında uygulama alanı bulmuştur. Akabinde, aynı yıl içerisinde yürürlüğe 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile eski kanun döneminde son birkaç yılda meydana gelen değişim ve gelişmeler neticesinde Kanun'un temel yapıtaşlarında değişiklik yapılması ihtiyacına cevap verilmiş, yakın zamanda yürürlüğe giren 6102 sayılı Kanun hükümleri ile de paralellik sağlanmıştır.<sup>9</sup>

## FOOTNOTE

**1** Published in the OG dated 30.12.2012, numbered 28513.

**2** Senem Mutlu Uşaklı, Concept of Public Offering and Public Offering Sales Methods p.154.

**3** Yasin Ulusoy, Independent External Audit in Public Partnerships, p.277.

**4** Namık Kemal Gökalp, Public Offering in Capital Markets, p.1.

**5** Selahattin Tuncer, Capital Markets in Turkey (Theory and Practice), İstanbul, 1985, p.3.

**6** Erdoğan Moroğlu, "Code of Capital Market and Turkish Commercial Code", Art. letters I, İstanbul, 2006, p.279.

**7** Namık Kemal Gökalp, p.7.

**8** Çağlar Manavgat, Jurisdictional Public Joint Ventures and Public Offering, BATIDER, Ankara 2016, p.26.

**9** Çetin, Töremiş, Cantimur, Systematic Analysis of the Capital Law, p.17-19.

The probability of infringement of investor in capital markets can occur mostly in the time of gaining bill. Because it is important for investors to share all kinds of information and risk that may have an effect on the investment decision. For this reason, the issue of capital market instruments and the concept of prospectus must be considered first.

### III. THE EXPORTS OF THE CAPITAL MARKETS INSTRUMENTS AND THE CONCEPT OF PROSPECTUS

The operation of putting the capital markets instruments in to the markets by the people who try to collect fund called 'exportation'. The capital market instruments exported by the issuers with or without exported to the public. If there is a public offering, the issuers prepare a document that includes an explanatory note called "prospectuses" for the public disclosure. 'Prospectus' stated at the Law No. 6362;

"Public disclosure document which includes all information with respect to the financial status, performance, prospects and operations of the issuer and guarantor, if any, or the characteristics of the capital market instruments to be issued or traded on the exchange and the rights and risks associated with them in order to enable investors to make an informed assessment."

According to this provision, when the capital market instruments are exported the function of public disclosure is made through the 'Prospectus'.

Apart from the issuance period, it is also necessary to inform public about the values of capital market instruments. For this, financial statements are published at periodical intervals and special disclosures are made. These are the two parts of the public disclosure after the issuing.

Sermaye piyasalarında yatırımcının zarara uğratılması ihtimali, en temelde hisse senetlerinin iktisabı aşamasında gündeme gelir. Zira yatırımcının yatırım kararı üzerinde etkili olabilecek her türlü bilgi ve riskin paylaşılması ve bu şekilde bilgi asimetrisinin önüne geçilmesi önemlidir. Bu sebeple sermaye piyasası araçlarının ihracı ve izahname kavramının öncelikle ele alınması gerekmektedir.

### III. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ İHRACI VE İZAHNAME KAVRAMI

Sermaye piyasaları araçlarının fon toplamak isteyenler tarafından piyasa sürülmesi faaliyetine "ihraç" adı verilir. Sermaye piyasası araçları ihraççılar tarafından halka arz edilerek ve/veya halka arz edilmeksizin ihraç edilir. Halka arzın söz konusu olduğu ihraçta ihraççılar tarafından ihraç edilen sermaye piyasası aracına ilişkin izahname adı verilen kamuoyunu aydınlatma belgesi düzenlenir. 6362 sayılı Kanun'da izahname;

*"İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi"*

şeklinde tanımlanmıştır. Buna göre sermaye piyasası aracı ihraç edilirken kamuyu aydınlatma fonksiyonu izahname ile görülür ve ihracı yapılan sermaye piyasası araçları piyasalarda işlem görmeye başlar.

İhraç döneminin dışında, sermaye piyasası araçlarının değerlerinin belirlenmesi için de kamunun aydınlatılması gereklidir. Bunun için periyodik aralıklarla finansal tablolar yayımlanır ve özel durum açıklamaları yapılır. Bunlar ihraç sonrasında kamuyu aydınlatmanın iki ayağıdır.

## DİPNOT

1 30.12.2012 tarih, 28513 sayılı Resmi Gazete (RG).

2 **Senem Mutlu Uşaklı**, Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri, s.154.

3 **Yasin Ulusoy**, Halka Açık Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim, s.277.

4 **Namık Kemal Gökalp**, Sermaye Piyasalarında Halka Arz, s.1.

5 **Selahattin Tuncer**, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori - Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985, s.3.

6 **Erdoğan Moroğlu**, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu", Makaleler I, İstanbul, 2006, s.279.

7 **Namık Kemal Gökalp**, a.g.e., s.7.

8 **Çağlar Manavgat**, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, BATİDER, Ankara 2016, s.26.

9 **Çetin, Töremiş, Cantimur**, 6362 sayılı Sermaye Kanunu'nun Sistematiği Analizi, s.17-19.



The prospectus is a document containing all kinds of financial, commercial, legal, administrative information and risks which may be needed at the time of decision making for the investments. Special legal disputes or potential legal disputes of the companies will also be mentioned in the prospectus. When the legal proceedings of the companies are examined, the probable legal risks has also be mentioned. The prospectus which will be prepared in a comprehensive manner as a result of due-diligence to be made will include the financial statements showing the company's last three years financial status as required by the legislation.<sup>10</sup>

As a result, the role of prospectus is to disclose any information and risk that may affect the investor's decision during the issuance.<sup>11</sup>

The prospectus shall be prepared by the people who offer the capital instrument to the public. The issuer must provide all the necessary information to the people who offer the capital instrument to the public, because oth-

İzahname, yatırım kararı verme aşamasında ihtiyaç duyulabilecek, hem ihraççıya hem de ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak her türlü finansal, ticari, hukuki ve idari bilgi ve riskleri içeren bir dokümandır. Şirketin tarafı bulunduğu özel öneme sahip hukuki uyumsuzlukları veya muhtemel hukuki uyumsuzluklara yer verilir. Şirketin taraf olduğu hukuki işlemler incelendiğinde muhtemel hukuki risklerin neler olduğu belirtilir. Yapılacak *due diligence* neticesinde çok kapsamlı olarak hazırlanacak olan izahname,<sup>10</sup> mevzuat gereği şirketin son üç yıllık finansal durumunu gösteren finansal tabloları içerecektir.

Sonuç olarak izahnamenin rolü; ihraç sırasında yatırımcının kararı üzerinde etkili olabilecek her türlü bilgi ve riskin paylaşılmasını sağlayarak kamunun aydınlatılmasıdır.<sup>11</sup>

İzahname sermaye piyasası aracını halka arz eden taraftan hazırlanacaktır. İhraççı, gereken bilgileri halka arz edene sağlamak zorundadır; çünkü aksi halde ihraç-

erwise it is not possible to learn all of the necessary information about the issuer from the prospectus.

The issuer will be the seller mostly. The company tries to exclude the terms that work against the company from the prospectus. For this reasons, balancing elements must be provided while preparing the prospectus. One of the balancing elements is intermediary institution. It is necessary that the persons who hold the capital market instruments or export them and the intermediary institutions who act as a connection between the investors should participate in the preparation process of the prospectus. This obligation has been brought to them by both the law and the secondary legislation. The intermediary institutions can take mora initiative than the issuer because of its operations. Because of the intermediary institutions attending and regulating to the preparation process of the prospectus they are responsible for the 'prospectuses'. The intermediary institutions can attend the preparation process of the prospectus through this responsibility. The prospectus will also be signed by the intermediary institution.

In case of the wrong, misleading or incomplete information arises from the prospectus the responsibility will also arise with connection. At the articles 10 and 11 of Law No. 6362 the responsibility for the losses arising from inaccurate, misleading and incomplete information of the prospectus stated;

“Issuers are responsible for the losses arising from the inaccurate, misleading and incomplete information included in prospectus. In cases when the losses cannot be compensated by the related persons or when it is clear that the loss cannot be compensated, those who act as public offeror, the leader intermediary institution which act as intermediary during the issue, the guarantor if any, and the members of the board of directors of the issuer are responsible to the extent of their fault and to the extent losses can be attributed to them according to the necessities of the situation.

Persons and institutions such as independent audit, rating and appraisal firms preparing the reports that are included in the prospectus shall also be responsible in the framework of the provisions of this Law due to the inaccurate, misleading and incomplete information included in the reports that they have prepared.”

çı ile ilgili tüm bilgilerin izahnameye yansıtılması mümkün değildir.

İhraççı, olayların çoğunda satışı yapacak olan kişidir. Şirket, izahnameye kendi aleyhine görülebilecek hususları dahil etmemeye çabalar. Bu sebeple izahnamenin hazırlanmasında dengeleyici unsurlar öngörülmelidir. Bunlardan biri aracı kuruluşlardır. Sermaye piyasası araçlarını elinde bulunduran veya ihraç eden kişilerle, yatırımcılar arasında söz konusu araçların iktisap edilmesi konusunda bağlantı faaliyeti gören aracı kuruluşların izahnamenin hazırlanma sürecine katılması gerekir. Ona bu yükümlülük hem kanun hem de ikincil mevzuat ile getirilmiştir. Yürüttüğü temel faaliyet gereği konuda uzman olması sebebi ile ihraççıdan daha çok inisiyatif alabilmektedir. Bu sebeple aracı kuruluşların, izahnamenin hazırlanma sürecine katılması ve hatta bu süreci yönetmesi sebebi ile izahnameden sorumlu oldukları öngörülmüştür. Bu sorumluluk onların izahnamenin hazırlanması sürecine etkin olarak katılmasını sağlayan bir sorumluluktur. İzahname aracı kuruluş tarafından da imzalanacaktır.

İzahnamede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olması halinde izahnameden doğan sorumluluk söz konusu olur. İzahnamenin mevzuat kapsamında içermesi gereken unsurları bulundurmaması ve/veya yanlış veya eksik bilgi içermesi durumunda yatırımcılar nezdinde ortaya çıkacak zararlardan sorumluluk 6362 sayılı Kanun'un 10 ve 11. maddelerinde;

“İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zararın söz konusu kişilerden tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur.”

şeklinde düzenlenmiştir.

The first paragraph of the tenth article regulates the responsibility for the whole of the prospectus. The second part regulates the limited responsibility of the institutions that are not responsible for the total prospectus but prepare some reports that are included in the prospectus. In this sense, the responsibility arises from the shareholders losses because of their investment belong to the issuers.

#### IV. CAPITAL AND THE PROTECTION OF CAPITAL

In the joint-stock companies, the only security of the company's creditors is the company's own assets just because at the joint-stock companies the shareholders are not personally responsible, for the company's debts as opposed to Partnership Company. In the joint-stock companies the shareholders are responsible for their shares of capital that they commit.<sup>12</sup> The protection of the capital constitutes a primary principle in Continental European Law and is now practiced in all EU Member States. This principle who was first Europeanized by the Second Partnership Directive<sup>13</sup> 77/91/EEC of 13 December 1976 and developed by the Directive 2006/68 of 20 November 2006 applies to all corporations.<sup>14</sup>

Since the assets of corporations have greater importance compared to other enterprises or other types of companies, the assets of corporation must be protected. As much as company debtors; persons who are provided special benefit with the contracts and prime contracts, the owners of 'bill of exchange, redeemed shares and privileged shareholders' and finally the workers of the company and the owners of the shareholders are in closely concerned with the company assets and financial situation.<sup>15</sup> The protection of the corporation's assets is important not only for the debtors of the company but also all the relevant persons who trust and invest in the

Onuncu maddenin birinci fıkrası, izahnamenin bütününe ilişkin sorumluluğu düzenlemektedir. İkinci fıkrada ise izahnamenin bütününden sorumlu olmayan ancak izahnameye dâhil edilen bazı raporları hazırlayan yani izahnamenin hazırlanmasına sınırlı bir içerik sağlayan kurumların sağladıkları bu sınırlı içerikten doğan sorumlulukları öngörülmüştür. Bu anlamda yatırımla hisse elde eden hissedara karşı oluşabilecek zarardan sorumluluk ihraççılara aittir.

#### IV. SERMAYE VE KORUNMASI

Anonim şirketlerde pay sahipleri, şahıs şirketlerinde olduğunun aksine şirket borçlarından şahsen sorumlu olmayıp, sorumlulukları sadece taahhüt ettikleri sermaye paylarıyla sınırlı ve şirkete karşı olduğundan, şirket alacaklılarının tek güvencesini şirketin kendi malvarlığı oluşturur.<sup>12</sup> Sermayenin korunması, Kıta Avrupası hukukunda merkez bir ilkeyi oluşturmakta ve günümüzde tüm AB üye ülkelerinde uygulanmaktadır. İlk defa 13 Aralık 1976 tarihli ve 77/91/EEC sayılı İkinci Ortaklıklar Yönergesi<sup>13</sup> ile Avrupalılaştırılan ve 20 Kasım 2006 tarihli 2006/68 sayılı Yönerge ile geliştirilen bu ilke, sermaye şirketlerinin tümü için geçerlidir.<sup>14</sup>

Anonim şirketlerde malvarlığının, diğer teşebbüslere ya da diğer şirket tiplerine kıyasla daha büyük önem taşıması sebebiyle, şirket malvarlığının korunması gerekmektedir. Gerçekten şirket alacaklıları kadar, kendilerine esas sözleşmeyle özel menfaat sağlanan kimseler, tahvil, intifa senedi ve imtiyazlı pay senedi sahipleri, şirket çalışanları ve nihayet pay sahipleri de anonim şirketin malvarlığı ve mali durumu ile yakından ilgilidir.<sup>15</sup> Anonim şirketin malvarlığının korunmasının önemi, şirket alacaklılarının yanı sıra şirkete güvenerek yatırım yapan ve ilerleyen dönemde ondan yararlanma planı yapan her ilgili açısından geçerlidir.

#### FOOTNOTE

**10 Senem Mutlu Uşaklı**, p.148.

**11 Gökçen Turan**, The Principles of Responsibility in Turkish Law, 2016, p.193.

**12 Buket Çatakoğlu**, Debt Instruments in Turkish Capital Market Law, Ankara 2016, p.302.

**13 Şükrü Yıldız**, Prof. Dr. Hayri Domanic's 80th Birthday Gift, "Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on the Protection of the Establishment and Capital of the European Union in Incorporated Companies", İstanbul 2001, p.599.

**14 Ünal Tekinalp**, "The Protection of the Capital in Incorporated Companies", Prof. Dr. Rona Serozan's Gift, İstanbul 2010, p.1681.

**15 İsmail Kayar**, Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler, Konya 1997, s.25-26.

**16** For the detailed information on joint stock according to Article 332 and 341 of the Law numbered 6102 and should be non-collusion and fully stipulated and according to Article 480/3 prohibition of restitution of capital to the shareholders;

**Yrd. Doç. Dr. Ali Murat Sevi**, "Provision of Capital in Incorporated Companies and Restitution to the Shareholders" İstanbul 2016

**17 Gökçen Turan** p. 204.

**18 Gökçen Turan** p. 203

company and plan to get benefit from the company in the future.

The effect of the losses on the capital is very important when a corporation faces with negative situations at the financial sector. If the company's assets cannot fulfil the debts and liabilities and also in case of the deterioration of the economy the financial statements can cause the deep in debt. The loss of the capital can cause the same result too. The importance of protecting the capital is very important in relation to third parties as well as the company itself. There are a lot of provisions at the Law No.6102 about constituting the capital reliably and the ban on extradition of the capital.<sup>16</sup>

## V. LIABILITY FOR DAMAGE

In case the damage did not or obviously will not be able to be indemnified by the people;

- Public offerers,
- Leading intermediary to the exportation,
- Bondsman in debt security exportations,
- Issuer's Administrative Board members,

will be responsible according to their negligence or as much the damage can be attributable to them.<sup>17</sup>

This stage system<sup>18</sup> indicates that the responsables are not equally liable. Issuer's liability is a first degree responsibility. But if the damage cannot be indemnified by the issuer, it can be applied to those in the secondary degree.

Bir anonim şirketin mali yönden negatif durumlarla karşılaşması halinde zararların sermayeye etkisi oldukça önemlidir. Mali durumun bozulması, sermayenin belirli bir kısmının karşılıksız kalması, eş deyişle sermaye kaybı veya şirketin aktiflerinin borç ve yükümlülükleri karşılayamaması, yani borca batıklık sonuçlarına yol açabilir. Sermayenin korunmasının önemi, şirketin kendi içinde olduğu kadar üçüncü kişilerle ilişkisi noktasında da büyük önem taşımaktadır. Nitekim 6102 sayılı Kanun'da da sermayenin eksiksiz biçimde oluşturulmasına ve iade edilmesi yasağına ilişkin birçok hüküm bulunmaktadır.<sup>16</sup>

## V. ZARARDAN SORUMLULUK

Zararın kişilerden tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde;

- Halka arz edenler,
- İhraca aracılık eden lider aracı kurum,
- Borçlanma senedi ihraçlarında garantör,
- İhraççının yönetim kurulu üyeleri,

kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu olacaktır.<sup>17</sup>

Bu kademe sistemi,<sup>18</sup> sorumluların aynı sırada sorumlu olmadıklarını gösterir. İhraççının sorumluluğu birinci derece sorumluluktur. Ancak zararın ihraççıdan tazmin edilememesi durumunda ikinci derecede sorumlu olanlara başvurulabilir.

## DİPNOT

**10 Senem Mutlu Uşaklı**, a.g.e., s.148.

**11 Gökçen Turan**, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi C. XX, 2016, s.193.

**12 Buket Çatakoğlu**, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, 1. Baskı, Ankara 2016, s.302.

**13 Şükrü Yıldız**, Prof. Dr. Hayri Domanic'e 80. Yas Günü Armağanı, "Avrupa Birliğinin Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına İlişkin 13 Aralık

1976 Tarih ve 77/91/EEC İkinci Konsey Yönergesi", C.I, İstanbul 2001, s.599.

**14 Ünal Tekinalp**, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C.II, İstanbul 2010, s.1681.

**15 İsmail Kayar**, Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler, Konya 1997, s.25-26.

**16** 6102 sayılı Kanun'un m. 332 ve m. 341'inci maddeleri uyarınca esas sermayenin ve muvazaasız ve tamamen taahhüt edilmiş olması ve m.480/3 uyarınca sermayenin pay sahiplerine iadesi yasağına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Yrd. Doc. Dr. Ali Murat Sevi**, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı" İstanbul, 2016

**17 Gökçen Turan**, a.g.e., s.204.

**18 Gökçen Turan**, a.g.e., s.203.

There is a joint liability relation among the secondary degree responsible persons . Also joint liability relation exists between these secondary degree responsible persons and first degree responsible persons. But a stage system is envisaged in external affairs. The healthiness of the stage system is open to dispute.<sup>19</sup>

- Public offeree
- If a debt security is a subject and a bondsman guaranteed that debt security, the bondsman
- Because they sign in the name of the public issuer, the administrative board of the issuer
- The leading intermediary firm which mediate the exportation

Because in most of the cases indemnify of the damage will not be possible for the issuer. Although the Code aims to protect the investor, acceptance of the stage system can be utilized as a shortage. As a matter of fact, when the participation of the actors, the material benefits they obtain and the information asymmetry that exists against the investor and the possible amount of the damage that may occur considered all together, accepting liability in accordance to absolute succession principle will be constructive according to the benefit of the investor which has been trying to be protected. Yet the additional burdens regarding the absolute succession liability will charge to the parties that to be portioned out and be equalized.

In order to determine which party has burden of proof in case of negligence and period of limitation, it is significant to determine legal basis of liability. Liability that prescribed by law is statutory liability (Ex Lege liability). In case of ex lege liability, liability provision that legally close to itself, is implemented.

There is a contractual relation between issuer and person who purchase capital market instrument. It is called "market instrument sales contract". In this relation contractual liability will be implemented as ex lege liability. In contractual liability, debtor has to prove that he/she does not have negligence. (Presumption of fault)

Due to absence of contractual relation between shareholder that purchased capital market instrument and secondary liable person, tort provisions will be imple-

İkinci derecede sorumluların kendi aralarındaki ilişki müteselsil sorumluluktur. Bu ikinci derecede sorumlular ile birinci derece sorumlular arasında da müteselsil sorumluluk ilişkisi vardır. Ancak dış ilişkide bir kademe sistemi öngörülmüştür. Bu kademeli sorumluluk sisteminin ne kadar sağlıklı olduğu tartışmaya açıktır.<sup>19</sup>

- Halka arz edenler
- Bir borçlanma senedi söz konusu ise o borçlanma senedine garanti veren varsa garanti veren
- İhraççı adına izahnameyi imzaladıkları için ihraççının yönetim kurulu üyeleri
- İhraca aracılık eden lider aracı kurum

Çünkü olayların çoğunda ihraççının zararı tazmin etmesi mümkün olmayacaktır. Kanunun amacı yatırımcıyı korumak iken kademeli sorumluluk sisteminin öngörülmüş olması, eksiklik olarak değerlendirilebilir. Nitekim aktörlerin sürece katılımları, elde ettikleri maddi menfaatler ile yatırımcının aleyhine mevcut bulunan bilgi asimetrisinin ve bu nedenle meydana gelebilecek muhtemel zararın boyutları birlikte düşünüldüğünde, sorumluluğun mutlak teselsül ilkesine uygun olarak öngörülmesi yatırımcının korunmaya çalışılan menfaati açısından daha olumlu olacaktır. Zira mutlak teselsül sorumluluğunun taraflara getireceği ilave külfetler piyasa şartlarında, sözleşmeler çerçevesinde denkleşecek ve paylaşılacaktır.

Sorumluluğun hukuki temelini belirlenmesi zamanaşımı ve kusuru ispat yükünün hangi tarafta olduğunun belirlenmesi açısından önemlidir. Kanunda öngörülmüş olan sorumluluk bir kanuni sorumluluktur (ex lege sorumluluk). Ex lege sorumluluk hallerinde hukuki olarak kendisine yakın olan sorumluluğa ilişkin hükümler uygulanır.

İhraççı ile sermaye piyasası aracı satın alan kişi arasında sözleşmesel bir ilişki vardır. Bu bir sermaye piyasası aracı satım sözleşmesidir. Buradaki ex lege sorumluluğa akdi sorumluluk hükümleri uygulanır. Akdi sorumlulukta borçlu kusursuz olduğunu ispat etmekle yükümlüdür (kusur karinesi).

Sermaye piyasası aracı satın alan hissedar ile ikinci derecede sorumlular arasında sözleşme ilişkisi olmadığından haksız fiil hükümleri uygulanacaktır. Halka arz edenle



mented. Between person that offer to public and investor, there is a contractual relation. Therefore provision of contractual liability will be implemented. In this case issuer will be liable regarding to non-contractual liability. However, in these circumstances, it is possible to discuss transfer of burden of proof due to equity.

There are 3 basic types of intermediation of public offering:

- In one type of intermediation, first intermediary firm buy capital market instruments from issuer, then the firm sells the instruments to investors by contracts. It's called firm commitment underwriting. In this type, intermediary firm will be liable under contractual provisions. Issuer will be liable non-contractual provisions.
- In best effort underwriting, intermediary firm sell shares and debt instruments in name of issuer, return capital market instruments that it cannot sell, take commission over the instruments that it sold.

yatırımcı arasında bir sözleşme ilişkisi vardır. Bu sebeple akdi sorumluluğa ilişkin hükümler uygulanacaktır. Bu durumda ihraççı sözleşme dışı sorumluluk hükümlerine göre sorumlu olacaktır. Ancak bu halde de hakkaniyet gereği ispat yükünün yer değiştirmesinden söz edilebilir.

Halka arza aracılığın üç temel türü vardır:

- Bir aracılık türünde aracı kuruluş ihraççının sermaye piyasası araçlarını önce kendisi satın alır; yatırımcılarla sözleşme yaparak kendisi satar. Buna tümünü yüklenim sözleşmesi (*firm commitment underwriting*) denir. Bu ihtimalde, tümünü yüklenen (aracı kuruluş) sözleşmeye aykırılık hükümlerince sorumlu olur. İhraççı sözleşme dışı sorumluluk hükümlerine göre sorumlu olur.
- En iyi gayret aracılığında (*best effort underwriting*) aracı kuruluş, hisse senetleri ve borçlanma senetlerini ihraççı adına sermaye piyasalarında satar; satmadığı sermaye piyasası araçlarını iade eder; sattıkları üzerinden komisyon alır.



- In stand-by underwriting, intermediary firm sells capital market instruments as much as it can, take commission over the instruments that it sold; buy the instruments that it cannot sell with small discount. This method inspires confidence to market. Because intermediary firm gave undertaking itself.

In last two type, intermediary firm act in the name of issuer during whole process of sale. Parties of the contract are issuer and investor. Therefore, in this case issuer is liable with contractual liability. However, in firm commitment undertaking intermediary firm is liable to investor with contractual liability.

Independent auditing firms approved companies' financial charts. Their only liability arises from financial charts that they approved. Valuation firms appreciate companies' assets. Their only liability arises from content that they provide and their liability is secondary.

- Bakiyeyi yüklenim aracılığında (*stand-by underwriting*) aracı kuruluş, satabildiği sermaye piyasası araçlarını satar; satabildikleri üzerinden komisyon alır; satamadıklarını ise ufak bir indirimden yararlanmak sureti ile satın alır. Bu piyasaya güven telkin eden bir aracılık metodudur. Çünkü aracı kuruluşun kendisi bir taahhütte bulunmaktadır.

Son ikisinde aracı kuruluş satış süreci boyunca ihraççı adına hareket eder. Sözleşmenin tarafları ihraççı ve yatırımcıdır. Dolayısıyla bu durumda ihraççı akdi sorumluluk ile sorumludur. Ancak tümünü yüklenim metodunun söz konusu olduğu durumda yatırımcıya karşı akdi sorumluluk aracı kurum üzerindedir.

Bağımsız denetim kuruluşları şirketin finansal tablolarını onaylar. Onlar sadece onayladıkları finansal tablo içeriğinden dolayı sorumludur. Değerleme kuruluşları, şirketin malvarlığını değerlendiren kuruluşlardır. Bunlar da kendi sağladıkları içerikten sorumlu olup, ikinci derecede sorumlulardandır.

Capital Market Board (Board) may demand that after sale period, all unsold shares should be bought and payment of its price should be undertaken towards company. Ratio legis of this undertaking is protection of capital. After sale period, all unsold shares should be bought. This principle is only for shares.

In case of market price or book values of shares are above nominal value, the board may demand shares should be sold at premium price and right to buy new share should be exercised at premium price.

Instrument transfer to controlling shareholder who exercise right of priority recognize by means of determine the price under it should be. Balance of capital- instrument should be considered. In this case the Board can interfere the price.

#### **A. PROVISIONS AND LIABILITY REGARDING PUBLIC DISCLOSURE**

In articles 14 and 15 of code no 6263, provisions regarding to public disclosure after these are regulated. In doctrine, article 14 called general public disclosures, article 15 called special public disclosure. Within the context of general public disclosure, companies publish financial charts in 3, 6 and 9 months periods. Besides, companies disclose financial charts annually.

Within the context of public disclosure, information should be controlled by independent auditing and be clear, objective and complete, also, it should be concurrent with the situation.<sup>20</sup>

In addition to general public disclosure, there is also disclosure regarding to special circumstances. If these disclosure will not be disclose, part of shareholders may sell their shares; after that values of company shares will fall. In article 15 of code number 6362, special circumstances disclosures are regulated.<sup>21</sup>

According to article, situation that may affect value, price or decision of investors, should be disclosed. In secondary regulation, regarding to disclosure of special circumstances, it is regulated with binary parts. First of that part is Communiqué of Special Circumstances Disclosure (II-15.1.a). Second of that part is communiqué of special circumstances regarding to companies that is not traded at the Exchange. For implementation of the first one, shares of companies must be traded in the Exchange.

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul), satış süresi içinde satılmayan payların tamamının satın alınacağını ve bedellerinin ödeneceğinin ortaklığa karşı taahhüt edilmesini isteyebilir. Bu taahhüdün ratio legis sermayenin korunmasıdır. Satış süresi içinde satılan payların tamamının alınması gerekir. Bu ilke de sadece hisse senetlerine özgüdür.

Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması hâlinde, ihraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir. Fiyatı olması gerekenden az belirlemek sureti ile malvarlığının rüçhan hakkını kullanan hakim ortağa malvarlığı transferi gerçekleştirilebilir. Sermaye-mal varlığı dengesi göz önünde bulundurulmalıdır. Bu durumda Kurul fiyata müdahale edebilecektir.

#### **A. KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN HÜKÜMLER VE SORUMLULUK**

6263 sayılı Kanun'un 14. ve 15. maddesi ihraç sonrası kamunun aydınlatılmasına ilişkin hükümler öngörmüştür. 14. madde doktrinde genel olarak kamuyu aydınlatma; 15. madde ise özel olarak kamuyu aydınlatma olarak isimlendirilmektedir. Genel olarak kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamında şirketler üçer, altışar ve dokuzar aylık dönemlerde finansal tablolar yayımlanır. Ayrıca yıllık olarak da finansal tablolar açıklanır.

Kamuyu aydınlatma kapsamında açıklanacak bilgilerin bağımsız denetimden geçmiş olması, açık, tarafsız ve eksiksiz olması, söz konusu durumla eş zamanlı olması gerekmektedir.<sup>20</sup>

Genel olarak kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne ek olarak yapılması gereken özel durum açıklamaları vardır. Eğer bu kamuya duyurulmaz ise bir kısım hisse sahipleri hisselerini satar; sonra şirketin hisselerinin değeri düşer. 6362 sayılı Kanun özel durum açıklamaları yükümlülüğünü madde 15'te düzenlenmiştir.<sup>21</sup>

Buna göre değeri, fiyatı veya yatırım kararını etkileyecek herhangi bir durum açıklanmalıdır. İkincil mevzuat ise özel durumların açıklanması konusunda ikili bir ayrıma gitmektedir. Bunların ilki Özel Durumların Açıklanması Tebliği'dir. (II-15.1.a) İkincisi ise payları borsada işlem görmeyen ortaklıklara ilişkin özel durumlar tebliğidir. İlkinin uygulanması açısından şirketin paylarının borsada işlem görüyor olması gerekir.

## B. PROVISIONS AND LIABILITY REGARDING DIVIDEND PAYMENT

Investor who invests in a company will expect two kind of income; valuation of company shares that he/she own, in investment process and dividend. Pursuant thereto, main financial expectation is dividend.<sup>22</sup> General Board has authority to decide to pay dividend that is above the limit as stated in the law. If General Board decided otherwise, there is no any mechanism that forces company to pay dividend. Unless the General Board decides for dividend payment, dividend will not due be and payable, execution proceedings cannot be commenced. In corporate law, even bringing an action against the General Board decision regarding to not to pay dividend and court decision regarding to cancellation of the General Board decision, it will not ensure dividend payment. If dividend will not paid during the ongoing process, right-ful termination will some up.

Therefore, in capital market law, compulsory dividend payment for publicly-held joint stock companies is accepted. This important matter is regulated under code no 6362 as reform.<sup>23</sup>

According to the article, under the principle of public disclosure, investor should be in a position to know the dividend payment policy of company that he/she may be shareholder of. Whether quoted on the stock Exchange or not, publicly-held joint stock company should publish its dividend payment policy and investor and/or shareholder can decide to investment by seeing this dividend payment policy.

Except, in regulations, compulsory partial dividend payment is regulated. Projected minimum limit is manda-

## B. TEMETTÜ DAĞITIMINA İLİŞKİN YÜKÜMLÜLÜKLER VE SORUMLULUK

Bir şirkete yatırım yapmış olan yatırımcının, yani hissedarın iki tür gelir elde etme beklentisi bulunur; sahibi olduğu şirket hisselerinin yatırım süreci içerisinde değerlendirilmesi ve kâr payı.<sup>22</sup> Buna göre temel mali beklenti temettü kazancıdır. Kanunda belirlenen asgari sınırın üstünde kârın dağıtılıp dağıtılmayacağına karar verme yetkisi Genel Kurul'un yetkisindedir. Genel Kurul aksi yönde karar vermiş ise şirketi kâr payı dağıtmaya zorlayabilecek bir mekanizma mevcut değildir. Genel Kurul kâr payı dağıtılmasına ilişkin bir karar almış olmadıkça kâr payı alacağı muaccel olmaz; icra takibine girilemez. Şirketler hukukuna göre Genel Kurul'un kârın dağıtılmaması yönündeki kararına karşı dava açılması ve mahkemenin bu karara ilişkin iptal kararı vermesi dahi kârın dağıtılmasını sağlamaz. Eğer devam eden süreçte kâr payı dağıtılmıyorsa haklı sebeple fesih gündeme gelebilir.

Sermaye piyasası hukukunda bu sebepten ötürü halka açık anonim şirketlerin bir ölçüde kâr dağıtmaya zorlanması gerektiği kabul edilmektedir. Bu önemli husus 6362 sayılı Kanun kapsamında gelen bir yenilik olarak m.19'da düzenlenmiştir.<sup>23</sup>

Buna göre yatırımcı, kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde hissedarı olacağı şirketin kâr dağıtım politikasını bilebilecek durumda olmalıdır. Borsaya kote olup olmamasından bağımsız olarak halka açık anonim şirket, kâr dağıtım politikasını ilan etmeli ve yatırımcı ve/veya hissedar bu kâr dağıtım politikasını görüp yatırım yapma kararını verebilmelidir. Bunun yanı sıra mevzuat hükümlerinde kısmi kâr dağıtım zorunluluğu öngörülmüştür. Öngörülmüş olan asgari sınır emredici olup, kâr dağıtım politikasında aksi kararlaştırılmaz.

## FOOTNOTE

**19 Gökçen Turan**, p. 205 footnote 37.

**20 Eser Rüzgar**, Responsibility Arising from Illuminating the Public Documents, BATIDER, p.852.

**21** "(1) Information, events and developments which may affect the value and price of capital market instruments or the investment decision of investors shall be disclosed to public by issuers or related parties. (2) Principles and procedures regarding the disclosure of information, events and developments mentioned in the first paragraph, their notification to the related issuer, deferring or avoiding the disclosure in exceptional cases shall be determined by the Board."

**22 Çağlar Manavgat**, p. 499.

**23** "ARTICLE 19 - (1) Publicly-held corporations shall distribute their profits in the framework of the profit distribution policies to be determined by their general assembly and in accordance with the provisions of the related legislation. The Board may determine different principles regarding the profit distribution policies of publicly-held corporations on the basis of similar corporations. (2) Unless the legal reserves and the dividends determined for shareholders in the articles of association are allocated, no decision shall be taken for allocating other reserves, transferring profits to

the following year or distributing a share out of profit to the dividend shareholders, members of the board of directors and the employees of the corporation, and as long as the determined dividend is not paid, no share out of profit may be distributed to these persons. (3) In publicly-held corporations, dividends shall be distributed equally to all existing shares as of the date of distribution without taking into account the issue or acquisition dates of such shares."

**24 Çağlar Manavgat** p.499.

**25 Çağlar Manavgat** p.509.

tory and opposite of this cannot be accepted in dividend payment policy.

In communique, there is binary division regarding to publicly-held joint stock companies that are quoted in stock Exchange and not.

If the company is not quoted on the stock Exchange, it is subject to %20 of net profit must be paid and provision must be stated in founding charter. In companies that are quoted in stock Exchange, compulsory dividend payment is not regulated. It is because of these companies are dealt in organized market that every positive development is reflected in price. Unpaid profit will be stay in company and this situation will increase value of company and shares. According to this approach based on efficient market theory, shareholder will take his/her profit over price of shares.<sup>24</sup> In pursuance of third paragraph of article that is “*In publicly-held corporations, dividends shall be distributed equally to all existing shares as of the date of distribution without taking into account the issue or acquisition dates of such shares*”, with efficient market theory, perspective that price of shares will increase at the rate of unpaid profit, concretized. Investor who is planning to invest will be benefited from dividend payments completely after he/she become shareholder. In contrast to closed joint stock companies, in publicly-held joint stock companies, during the dividend payment, dividend of all shares will be paid without taking any consideration of date of issue and acquisition. In other words, in order to avert price difference between shares and costs (especially information cost) as a result of this situation, all shares will be benefited from divided evenly without taking any consideration of date of issue and acquisition.<sup>25</sup>

Konuya ilişkin ikincil mevzuat olan tebliğde, halka açık anonim ortaklıklar açısından borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar ve borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar şeklinde ikili bir ayırım yapılmaktadır.

Eğer borsada işlem görmeyen bir şirket söz konusu ise, net kârın en az %20’si dağıtılmalı ve bunun için esas sözleşmeye hüküm konulmalıdır. Borsaya kote şirketlerde ise, dağıtım zorunluluğu öngörülmemiştir. Sebebi ise, söz konusu şirketlerin, olumlu her gelişmenin fiyata yansdığı organize bir piyasada işlem gören şirketler olmasıdır. Dağıtılmayan kârın şirket bünyesinde kalması şirketin ve dolayısıyla hisse senetlerinin değerini yükseltecektir. Etkin piyasa teorisine dayanan bu yaklaşıma göre hissedar kazancını hisse senetlerinin fiyatı üzerinden elde etmiş olacaktır.<sup>24</sup> Zira maddenin 3. fıkrasındaki “Halka açık ortaklıklarda kâr payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.” hükmü gereğince etkin piyasa yaklaşımıyla, hisselerin bedellerinin henüz dağıtılmayan kâr nispetinde artacağı öngörüsü daha da somutlaşmaktadır. Yatırım yapmayı planlayan yatırımcı, hissedar konumunda bulunduğu andan itibaren temettü dağıtımından eksiksiz biçimde yararlanacaktır. Kapalı anonim ortaklıkların aksine halka açık anonim ortaklıklarda kâr payının dağıtımı esnasında mevcut olan payların tümüne ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın kâr payı ödemesi yapılır. Diğer bir deyişle, paylar arasında oluşacak fiyat farklılıklarının ve bunun sebep olacağı başta bilgi maliyeti olmak üzere maliyetin önüne geçmek bakımından ihraç ve iktisap tarihi dikkate alınmaksızın her pay kârdan aynı oranda yararlandırılır.<sup>25</sup>

## DİPNOT

**19 Gökçen Turan**, a.g.e., s.205, dipnot. 37.

**20 Eser Rüzgar**, Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Dogan Sorumluluk, Batider, 60. Yıl Armağanı s.852.

**21** “Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler; ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanır. Birinci fıkrada belirtilen bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanması, ilgili ihraççıya bildirim, istisnai hâllerde açıklamanın ertelenmesi veya açıklama yapılmamasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.”

**22 Çağlar Manavgat**, age, s.499.

**23** “Halka açık ortaklıklar, kârlarını genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtırlar. Kurul halka açık ortaklıkların kâr dağıtım politikalarına ilişkin olarak, benzer nitelikteki ortaklıklar bazında farklı esaslar belirleyebilir. Kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça baska yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay

dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen kâr payı ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz. Halka açık ortaklıklarda kâr payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.”

**24 Çağlar Manavgat**, a.g.e., s.499.

**25 Çağlar Manavgat**, a.g.e., s.509.



### C. LIABILITY REGARDING PROHIBITION OF CONCEALED GAIN TRANSFER

Publicly-held joint stock companies cannot transfer their assets to persons who they are in relation indirectly, by certain transaction with accepting circumstances and prices that are obviously deviated from equivalence circumstances and prices. Concealed gain transfer may come up active or passive based upon transaction or inaction.<sup>26</sup> Concealed gain can be transferred by means of transferring assets directly or non-performance of transaction that is necessary to preserve assets. For example, non-participating of publicly-held joint stock company to capital increase of its subsidiary company may be disadvantageous in terms of preserving share rate of shareholder Participating of majority shareholder of publicly-held joint stock company to subjected capital increase with his/her other companies will result transfer of assets. Prohibition of concealed gain transfer is regulated under article 21 of code no 6362.<sup>27</sup>

Even, this prohibition is regulated for publicly-held corporations; it is also effective for closed joint stock companies. Because, in case of concealed gain transfer

### C. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI BAKIMINDAN SORUMLULUK

Halka açık anonim ortaklıklar, dolaylı bakımdan ilişki içerisinde buldukları kişilerle birtakım işlemler yapmak suretiyle, bu işlemlerde emsal koşul ve ücretlerden bariz ölçüde sapan koşul ve fiyatlar kabul ederek varlıklarını başka kimselere aktaramazlar. Örtülü kazanç aktarımı; işleme dayalı ve hareketsizliğe dayalı<sup>26</sup> olarak aktif ya da pasif şekilde gündeme gelebilir. Doğrudan malvarlığı transferi yapılmak suretiyle veya malvarlığının korunması için yapılması gereken bir işlemin yapılmaması suretiyle örtülü kazanç aktarımı yapılabilir. Örneğin, halka açık anonim ortaklığın sermaye artırımı yapan bir iştirakindeki sermaye artırımına katılmaması pay oranının korunması açısından dezavantajlı olabilir. Söz konusu sermaye artırımına halka açık anonim şirketin hâkim hissedarının diğer şirketlerinin katılması halinde malvarlığı aktarımı söz konusu olur. Örtülü kazanç aktarımı yasağı açıklanan iki durumda 6362 sayılı Kanun'un 21. maddesinde düzenlenmiştir.<sup>27</sup>

Halka açık şirketler açısından düzenlenmiş olmasına rağmen bu yasak esasen kapalı anonim şirketler açısından da geçerlidir. Zira kapalı anonim şirketler bakımın-



in close joint stock companies, liability of administrative board will come up under corporate law.

In publicly-held joint stock companies, special provision is stated in order to preserve investor and investment because opening a liability case against the administrative board will not ensure adequate preservation to investor. Under normal circumstances in publicly-held joint stock companies, in order to return of money, company should open a case. However, most of the time, it is not possible with presence of administrative board that shaped with will of majority shareholder.<sup>28</sup> Thus, a mechanism is regulated in order to ensure company open restitution law suit. According to that, in the case of non-litigation, authority to open a case by the Board is regulated. This provision is regulated under following provisions of article 21.<sup>29</sup>

Article 94 that is referred, the authority is regulated.<sup>30</sup>

According to that, authority of demand announcement of results of auditing regarding to transactions about non-litigation of restitution law suit by administrative board, from company to shareholders and authority to

dan örtülü kazanç aktarımının söz konusu olması halinde yönetim kurulunun şirketler hukuku anlamında sorumluluğu gündeme gelir.

Halka açık anonim şirketlerde ise yatırımcının yönetim kuruluna karşı sorumluluk davası açmasının yeterli bir koruma sağlamaması sebebiyle yatırımın ve yatırımcının korunması noktasında bu hususa ilişkin özel bir düzenleme öngörülmüştür. Normal koşullarda halka açık şirketlerde paranın iadesinin sağlanması için şirketin dava açması gerekmektedir. Ancak çoğu zaman hâkim ortağın iradesine göre şekillenmiş bir yönetim kurulu varlığı karşısında bu mümkün değildir.<sup>28</sup> Bu sebeple şirketin iade davasını açmasını sağlayabilecek bir mekanizma öngörülmüştür. Buna göre davanın açılmaması halinde Kurul'a da dava açma yetkisi tanınmıştır. 21. maddenin devam eden fıkrasında bu husus düzenlenmiştir.<sup>29</sup>

Maddenin atıf yaptığı 94. maddede ise söz konusu yetki düzenlenmiştir.<sup>30</sup>

şeklinde öngörmüştür. Buna göre Kanun, Kurul'a iade davasını açacak olan yönetim kurulunun iade davası açmaması halinde söz konusu işlemlere ilişkin denetleme

open restitution law suit in case of non-litigation of restitution law suit by concerned regarding amount that determined by the Board in certain time is given to the Board by the Law. This provision is significant exception for principle of relativity of contracts. Authority of opening a lawsuit is given to independent management authority that is not a party of contract. In so far, the Board cannot open a lawsuit transaction which is against law, regulations, founding charter, management goals and field of operation unless the transaction cause decrease or loss of company asset.<sup>31</sup>

#### D. LIABILITY REGARDING ACQUISITION OF SHARES BY ITS COMPANY

In joint stock company law, withdrawal of capital is prohibited. This prohibition is also an appearance of principle of preservation of capital. Especially in publicly-held joint stock companies that quoted in the stock Exchange, acquisition of shares by its company causes manipulation.<sup>32</sup> Company acquire own shares; that cause rise in prices. These transactions are undesirable. This matter is regulated in article 379 of Turkish Commercial Code. If circumstances which are foreseen in articlelea, company acquire its own shares. In article 379, Joint Stock Company can acquire or take in pledge own shares that will not exceed %10 of registered or issued capital, onerously is regulated. In continuing articles, exceptions are regulated. However these articles should be reviewed with article 22 of code no 6362 and communiques. Provision of:

sonuçlarının şirket tarafından hissedarlara duyurulmasını isteme ve Kurulca belirlenen tutarın iadesine ilişkin davanın ilgililerince belirlenen süre içinde açılması halinde dava açma yetkisi tanınmıştır. Bu hüküm, sözleşmelerin nispiği ilkesine getirilmiş olan önemli bir istisnadır. Sözleşmenin tarafı olmayan bir bağımsız idari otoriteye dava açma hakkı tanınmıştır. Şu kadar ki, Kurul, ortaklık malvarlığında azalmaya ya da kayba yol açmadığı takdirde, kanuna, mevzuata, ortaklık ana sözleşmesine, işletme amaç ve konusuna aykırılık oluşturulan bir işlem için dava açamayacaktır.<sup>31</sup>

#### D. ŞİRKETİN KENDİ PAYLARINI İKTİSABI BAKIMINDAN SORUMLULUK

Anonim şirketler hukukunda sermayenin iade edilmesi yasağı söz konusudur. Bu yasak, sermayenin korunması ilkesinin de bir görünümüdür. Şirketin kendi paylarını iktisap etmesi veya rehin olarak kabul etmesi halinde sermayenin iadesi ilkesine ve sermayenin korunması ilkesine aykırılık ortaya çıkar. Özellikle borsaya kote edilmiş olan halka açık ortaklıklarda şirketin kendi paylarını iktisap etmesi manipülasyona yol açar.<sup>32</sup> Şirket kendi hisselerini toplar; bu da fiyatların yükselmesine sebep olur. Bu tür durumların önüne geçilmek istenmektedir. Bu husus TTK'nın 379. maddesinde;

*“(1) Bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin*

#### FOOTNOTE

**26 Çağlar Manavgat**, p.394. and p.424.

**27** “(1) It is forbidden that publicly-held corporations and collective investment schemes and their subsidiaries and associates to transfer income to real persons or legal entities with whom they have a direct or indirect relationship in terms of management, audit or capital by decreasing their profits or their assets or by preventing the increase of their profits or their assets via performing transactions such as making contracts or commercial practices containing different prices, fees, costs or conditions or producing a trading volume in violation of the conformity with market practices and comparability to similar transactions, prudence and honesty principles of commercial life.

(2) Cases where publicly-held corporations and collective investment schemes as well as their subsidiaries and associates do not perform the activities expected from them as prudent and honest

merchants in the framework of their articles of association or their fund rules or if they do not perform activities in order to conserve or increase their profits or assets in accordance with market practices, providing the increase of the profits or assets of real persons and legal entities with whom they are related shall also be deemed as illegal transfer pricing activities.”

**28 Çağlar Manavgat**, p.389.

**29** “(4) In the event that the income transfer is discovered by the Board, publicly-held corporations, collective investment schemes as well as their subsidiaries and associates shall request from the parties to which income transfer has been made, to return, the amount transferred and its legal interest to the corporation or collective investment scheme the assets or profit of which have been decreased, within the duration to be determined by the Board. Parties

which have received an income transfer are obliged to return the transferred amount with its legal interest as within the period to be determined by the Board. Articles 94 and 110 regarding the violation of the prohibition of illegal transfer pricing and the civil, penal and administrative sanctions foreseen in the related legislation shall be reserved”

**30** (1) The Board is authorized to request the announcement of supervision results from publicly held corporations, and collective investment schemes as well as their associates and subsidiaries which have been determined to be engaged in the transactions mentioned in Article 21; to file a suit for the return of the amount determined by the Board within the period specified by the Board.

**31 Çağlar Manavgat**, p.442.

**32 Ünal Tekinalp**, New Jurisprudence of Capital Partnerships, 2013, Istanbul, p.82.

*“(1) Publicly-held corporation may acquire their own shares and take them in pledge in the framework of the conditions to be determined by the Board. The Board establishes the principles and procedures regarding conditions regarding the acquisition and taking in pledge of the shares of publicly-held corporations by themselves, the limits of transactions, the disposal and amortization of shares which have been acquired and the disclosure of these issues to the public.”*

is regulated in Code no 6362. According to that, transactions of acquisition or take in pledge of shares by its publicly-held joint stock companies will be in scope of capital market regulations.

In Turkish Commercial Code, not only acquisition but also taking in pledge of share by its companies is regulated in article 379, for both situation principle of limited liberty is adopted.

## VI. CONCLUSION

In case of encounter of capital market actor with financially negative situation, effect of damages to capital is significant. Deterioration of financial status, unreturned of certain part of capital, in other words loss of capital or situation of assets of companies does not afford debts and obligations may cause go into debt. The importance of protecting the capital is importance in relation to third parties as well as the company itself.

*olarak kabul edemez. Bu hüküm, bir üçüncü kişinin kendi adına, ancak şirket hesabına iktisap ya da rehin olarak kabul ettiği paylar için de geçerlidir.*

şeklinde düzenlenmiştir. Eğer maddede öngörülen şartlar söz konusu ise şirket kendi paylarını iktisap edebilir. Kanunun 379. maddesinde, anonim şirketin kendi paylarını esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşmamak kaydıyla ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul etmesinin koşulları düzenlenmiştir. Devam eden maddelerde ise istisnalar öngörülmüştür. Ancak bu maddeler 6362 sayılı Kanun’un 22. maddesi ve Tebliğ ile beraber değerlendirilmelidir.

Türk Ticaret Kanunu’nda şirketin kendi paylarını satın ve rehin alınması işlemlerinin her ikisi 379. maddede düzenlenmiş olup, payların rehin işleminde de, payların iktisabındaki sınır ve kurallara uyulması gerektiği öngörülerek, her ikisi için de sınırlı serbestlik ilkesini benimsenmiştir.

## VI. SONUÇ

Sermaye piyasası aktörlerinin mali yönden negatif durumlarla karşılaşması halinde zararların sermayeye etkisi oldukça önemlidir. Mali durumun bozulması, sermayenin belirli bir kısmının karşılıksız kalması, eş deyişle sermaye kaybı veya şirketin aktiflerinin borç ve yükümlülükleri karşılayamaması, yani borca batıklık sonuçlarına yol açabilir. Sermayenin korunmasının önemi, şirketin kendi içinde olduğu kadar üçüncü kişilerle ilişkisi noktasında da büyük önem taşımaktadır.

## DİPNOT

**26 Çağlar Manavgat**, a.g.e., s.394. ve s.424.

**27** “Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır. Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları

beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları da örtülü kazanç aktarımı sayılır.”

**28 Çağlar Manavgat**, a.g.e., s.389.

**29** “Kazanç aktarımının Kurulca tespiti hâlinde halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklar, Kurulca belirlenecek süre içinde kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan, aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte mal varlığı veya kârı azaltılan ortaklığa veya kolektif yatırım kuruluşuna iadesini talep eder. Kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflar Kurulca belirlenecek süre içinde aktarılan tutarı kanuni faizi ile birlikte iade etmek zorundadır. Örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlali ile ilgili 94 üncü ve 110 uncu maddeler ile ilgili mevzuatta öngörülen hukuki, cezai ve idari yaptırımlar saklıdır.”

**30** “Kurul, 21 inci maddede belirtilen işlemlerde

buldukları tespit edilen halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları ve bunların bağlı ortaklıkları ile iştiraklerinden denetleme sonuçlarının Kurul tarafından belirlenecek usul ve esaslar dâhilinde ortaklara duyurulmasını istemeye, Kurulca belirlenen tutarın tayin edilen süre içinde iadesi için dava açmaya yetkilidir.”

**31 Çağlar Manavgat**, a.g.e., s.442.

**32 Ünal Tekinalp**, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Vedat, 2013, İstanbul, s.82.

Apart from the issuance period, it is also necessary to clarify the public to determine the values of the capital market instruments. For this, financial statements are published at periodical intervals and special case disclosures are made. These are the two steps of illuminating the public after export.

As a result, the role of the narrative; to disclose any information and risk that may affect the investor's decision during the issuance.

The principles that are essential to the protection of the capital are taken into consideration and it is important for the protection of the investor and the investor to prevent the loss of the shareholders according to the characteristics of the investment. By enforcing the prohibitions and sanctions regulated under the legislation, the transaction security of the companies taking part in the capital market can be ensured. ■

İhraç döneminin dışında, sermaye piyasası araçlarının değerlerinin belirlenmesi için de kamunun aydınlatılması gereklidir. Bunun için periyodik aralıklarla finansal tablolar yayımlanır ve özel durum açıklamaları yapılır. Bunlar ihraç sonrasında kamuyu aydınlatmanın iki ayağıdır.

Sonuç olarak izahnamenin rolü; ihraç sırasında yatırımcının kararı üzerinde etkili olabilecek her türlü bilgi ve riskin paylaşılmasını sağlayarak kamunun aydınlatılmasıdır.

Sermayenin korunmasına esas olan ilkeler nazara alınarak, yatırımın özelliğine göre hissedarın zarara uğratılmasının önüne geçilmesi, yatırımın ve yatırımcının korunması için önem taşımaktadır. Mevzuat kapsamında düzenlenen yasaklar ve yaptırımlar uygulanarak, sermaye piyasasında rol alan şirketlerin işlem güvenliği sağlanabilecektir. ■

## BIBLIOGRAPHY KAYNAKÇA

**Buket Çatakoğlu**, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, 1st Ed. Ankara 2016

**Çağlar Manavgat**, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, BATİDER, Ankara, 2016

**Çetin, Töremiş, Cantimur**, 6362 sayılı Sermaye Kanunu'nun Sistematiği Analizi

**Erdoğan Moroğlu**, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu", Makaleler I, İstanbul, 2006

**Eser Rüzgar**, Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk, Batider, 60. Yıl Armağanı

**Gökçen Turan**, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi C. XX, 2016

**İsmail Kayar**, Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler, Konya 1997

**Namık Kemal Gökalp**, Sermaye Piyasalarında Halka Arz

**Selahattin Tuncer**, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori - Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985

**Senem Mutlu Uşaklı**, Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri

**Sükrü Yıldız**, Prof. Dr. Hayri Domanic'e 80. Yaş Günü Armağanı, "Avrupa Birliğinin Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına İlişkin 13 Aralık 1976 Tarih ve 77/91/EEC İkinci Konsey Yönergesi", C.I, İstanbul 2001

**Ünal Tekinalp**, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, V.2, İstanbul 2010

**Yasin Ulusoy**, Halka Açık Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim

**Buket Çatakoğlu**, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, 1. Baskı, Ankara 2016

**Çağlar Manavgat**, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, BATİDER, Ankara, 2016

**Çetin, Töremiş, Cantimur**, 6362 sayılı Sermaye Kanunu'nun Sistematiği Analizi

**Erdoğan Moroğlu**, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu", Makaleler I, İstanbul, 2006

**Eser Rüzgar**, Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk, Batider, 60. Yıl Armağanı

**Gökçen Turan**, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi C. XX, 2016

**İsmail Kayar**, Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler, Konya 1997

**Namık Kemal Gökalp**, Sermaye Piyasalarında Halka Arz

**Selahattin Tuncer**, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori - Uygulama), Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985

**Senem Mutlu Uşaklı**, Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri

**Sükrü Yıldız**, Prof. Dr. Hayri Domanic'e 80. Yaş Günü Armağanı, "Avrupa Birliğinin Anonim Şirketlerde Kuruluş ve Sermayenin Korunmasına İlişkin 13 Aralık 1976 Tarih ve 77/91/EEC İkinci Konsey Yönergesi", C.I, İstanbul 2001

**Ünal Tekinalp**, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C.II, İstanbul 2010

**Yasin Ulusoy**, Halka Açık Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim