

SERMAYE PİYASASI MAĞDURİYETLERİ

Ceza var, idari yaptırım var; peki tazminat?

Hukuki sorumluluk • Sigorta teminatı • Kolektif hak arama • Zamanaşımı

Av. Ahmet Karayazgan | Avukat • Arabulucu. Ekim 12 (2) 2026

01 HUKUKİ ÇERÇEVE

Ceza, idari yaptırım ve özel hukuk sorumluluğunun ayrıştırılması

Sermaye piyasasında bir usulsüzlük ortaya çıktığında neden hep ceza soruşturmasını konuşuyoruz?

Kamuoyunda en görünür taraf ceza ve idari yaptırım boyutu. Kim gözaltına alındı, kim hakkında suç duyurusu yapıldı, kime işlem

yasağı getirildi, hangi idari para cezası uygulandı; bunlar doğal olarak daha fazla konuşuluyor.

Oysa hukuk üç ayrı düzlemde işler: ceza hukuku, idare hukuku ve özel hukuk.

Ceza hukuku failin cezalandırılmasıyla, idare hukuku düzenleyici ve denetleyici yaptırımlarla, özel hukuk ise mağdurun zararının giderilmesiyle ilgilenir.

Yatırımcı açısından ekonomik sonucu belirleyen alan çoğu zaman üçüncüsüdür.

Mağdurlar edilgen ve kafaları karışık, çoğu mağdur ceza dosyasından veya kamu otoritesinden çıkacak sonucu bekliyor.

Bir kişi cezalandırılırsa yatırımcının zararı da karşılanmış olmuyor mu?

Hayır.

Bir kişinin hapis veya adli para cezası alması, mağdurun parasını kendiliğinden geri getirmez.

Aynı şekilde SPK'nın işlem yasağı uygulaması veya idari para cezası vermesi de yatırımcıya otomatik tazminat ödenmesi anlamına gelmez.

Ceza başka, idari yaptırım başka, zararın tazmini başka bir hukuki meseledir.

Mağdurlar çoğu zaman tahsil edilecek paranın kendilerine dağıtılmasını bekliyor. Bu yeterli mi?

Her zaman değil.

Ceza dosyasında ele geçirilen, el konulan veya sonradan tahsil edilen bir meblağ olabilir.

Ancak bu tutar mağdurun bütün özel hukuk zararını karşılamak zorunda değildir.

Mağdurun yalnızca geri dönecek ana parayı beklemesi, başka zarar kalemlerini ve başka sorumluları gözden kaçırmasına neden olabilir.

Özel hukukta zarar sadece ana para değil mi?

Hayır.

Somut olaya göre ana para yanında malvarlığındaki diğer eksilmeler, finansman maliyetleri, faiz, yoksun kalınan ekonomik değer ve hukuken illiyet bağı kurulabilen başka zararlar da tartışılabilir.

Önemli ayrım şudur:

“Ne kadar para geri geldi?” başka bir sorudur. “Mağdurun gerçek ve tazmin edilebilir zararı ne kadar?” başka bir sorudur.

Bu ikinci soru çoğu zaman ayrı bir yargılamayı ve bilirkişi incelemesini gerektirir.

O halde mağdur ayrıca tazminat davası açabilir mi?

Evet, şartları varsa.

Özel hukuk yargılamasında şu sorulara bakılır:

Hukuka aykırı bir davranış var mı?

Kim sorumlu?

Kusur var mı?

Mağdurun gerçek zararı ne kadar?

Bu zarar ile hukuka aykırı fiil arasında illiyet bağı var mı?

Ceza davası bitmeden tazminat davası açılmaz mı?

Her durumda ceza davasının bitmesini beklemek zorunlu değildir.

Ceza dosyasındaki deliller özel hukuk yargılaması açısından çok önemli olabilir; fakat iki yargılamanın amacı ve sorumluluk kriterleri birebir aynı değildir.

Bir kişinin ceza hukuku bakımından sorumlu bulunmaması da her durumda özel hukuk sorumluluğunun bulunmadığı anlamına gelmez.

Fon Usulsüzlükleri

02 FON USULSÜZLÜKLERİ

Fiili gerçekleştirenler, denetim ve gözetim yükümlülükleri

Bir fonda usulsüzlük varsa ilk kimi sorgularız?

Önce fiili gerçekleştiren kişiyi. Sonra bunu önlemek, görmek veya durdurmakla yükümlü olan kişileri.

Fon yöneticisi, portföy yönetim şirketi, yönetim kurulu üyeleri, çalışanlar, saklama kuruluşu, bağımsız denetçi, değerlendirme kuruluşu ve diğer profesyoneller somut olayın özelliklerine göre değerlendirilir.

Yani sadece parayı alan kişi mi sorumlu?

Hayır.

Hukuk yalnızca “kim yaptı?” diye sormaz.

“Kim görmeliydi?”

“Kim denetlemeliydi?”

“Kim müdahale etmeliydi?”

“Kim ne zaman haberdar oldu?”

sorularını da sorar.

SPK açısından en kritik soru nedir?

Şu soru:

“SPK ne zaman haberdar oldu ve haberdar olduktan sonra ne yaptı?”

Bir usulsüzlük uzun süre devam etmişse şikâyetler, denetim raporları, olağandışı işlemler, alınan tedbirlerin zamanlaması ve kurum içi bilgi akışı önem kazanır.

SPK yöneticileri doğrudan sorumlu olur mu?

Otomatik olarak değil.

SPK yöneticileri bakımından kamu hukukuna özgü bir sorumluluk rejimi vardır. Kurumun sorumluluğu ile yöneticinin kişisel sorumluluğunu ayırmak gerekir.

Ancak görev ihlali, kusur ve illiyet bağı ortaya konulursa, özellikle kurumun sonradan yöneticisine yöneltebileceği rücu talepleri önem kazanabilir.

BDDK yöneticileri açısından durum nasıl?

Benzer şekilde, düzenleyici ve denetleyici otorite sıfatıyla değerlendirme yapılır. Özellikle riskin zamanında tespit edilip edilmediği, gerekli tedbirlerin alınıp alınmadığı ve görev alanındaki denetimin gereği gibi yapılıp yapılmadığı tartışılır.

Borsa İstanbul yöneticileri açısından durum farklı mı?

Evet.

Borsa İstanbul özel hukuk hükümlerine tabi anonim şirket yapısında olduğu için yöneticilerin sorumluluğu klasik şirketler hukuku ve D&O mantığına daha yakındır. Bunun yanında piyasa işletimi, işlem gözetimi, kotasyon, sistemsel kontrol ve olağandışı işlemlere müdahale gibi özel risk alanları bulunur.

Insider Trading ve Manipülasyon

03 PİYASA SUÇLARI

Bilgi suistimali, manipölasyon ve bireysel zarar hesabı

Insider trading nedir?

Türk hukukundaki karşılığı bilgi suistimalidir.

Henüz kamuya açıklanmamış ve yatırım kararını etkileyebilecek nitelikteki bir bilginin kullanılması suretiyle kişinin kendisine veya başkasına menfaat sağlamasıdır.

Kimler insider olabilir?

Sadece yönetim kurulu üyeleri değil.

Üst düzey yöneticiler, çalışanlar, hakim ortaklar, danışmanlar, avukatlar, yatırım bankacıları, bağımsız denetçiler ve bilgiye görevi veya ilişkisi nedeniyle erişen kişiler gündeme gelebilir.

Manipölasyon ile bilgi suistimali arasındaki fark nedir?

Bilgi suistimalinde avantajın kaynağı içeriden bilgidir.
Manipölasyonda ise piyasada fiyat, arz veya talep hakkında yapay veya yanıltıcı bir görünüm yaratılması söz konusudur.
Bu işlemle de olabilir, yanlış veya yanıltıcı bilgiyle de.

Bir hisse manipölasyon nedeniyle çökmüşse mağdur yatırımcı ne yapabilir?

Öncelikle zarar ile manipölatif fiil arasında bağlantı kurulmalıdır.

Sadece “hisse düştü, zarar ettim” demek yeterli değildir.

Hukuka aykırı işlemler olmasaydı fiyatın nasıl oluşacağı, yatırımcının hangi fiyat üzerinden işlem yaptığı ve gerçek zararın ne olduğu ayrıca hesaplanmalıdır.

Borsada işlem gören bir hissede binlerce mağdur varsa herkesin zararı aynı mı?

Hayır.

Her yatırımcının alış tarihi, alış fiyatı, satış tarihi, elde tutma süresi ve yatırım kararı farklıdır.

Bu nedenle ceza dosyasında tek bir toplam zarar rakamının bulunması, her yatırımcının bireysel özel hukuk zararını belirlemez.

Özel hukukta zarar çoğu zaman bireysel hesaplanır.

Halka Arzlar

04 HALKA ARZLAR

İzahname, kamuyu aydınlatma ve sorumluluk zinciri

Usulsüz halka arz deyince ne anlamalıyız?

İki durumu ayırmak gerekir.

Birincisi, gerekli onay ve izahname süreçleri olmadan yapılan halka arz.

İkincisi ise halka arzın şeklen mevzuata uygun yapılmasına rağmen izahnamenin veya kamuya açıklanan bilgilerin gerçeğe aykırı, eksik veya yanıltıcı olması.

Sorunlu bir halka arzda kimler sorumlu olabilir?

Somut olaya göre ihraççı şirket, yönetim kurulu üyeleri, halka arz eden ortaklar, aracı kurum, bağımsız denetçi, değerlendirme kurulu ve diğer profesyoneller kendi görev alanları ölçüsünde değerlendirilir.

SPK izahnameyi onayladıysa bu yatırım garantisi midir?

Hayır.

SPK onayı, yatırımın kârlı veya risksiz olduğuna dair garanti değildir.

Bu nedenle “SPK onayladı, kimse sorumlu olmaz” yaklaşımı doğru değildir.

Sigorta Boyutu

05 SİGORTA BOYUTU

D&O, mesleki sorumluluk ve doğrudan dava hakkı

Bu dosyalarda hangi sigortalar gündeme gelir?

Yöneticiler bakımından D&O;
portföy yönetimi ve profesyonel hizmetler bakımından Professional Indemnity / E&O;
hile, zimmet ve çalışan suistimalleri bakımından Crime/Fidelity;
halka arz ve yatırımcı taleplerinde Securities Liability;
aracı kurumlarda Financial Institutions PI;
siber olaylarda ise Cyber sigortası gündeme gelebilir.

Sigorta neden mağdur açısından bu kadar önemli?

Çünkü mağdur açısından yalnızca haklı olmak yetmez.

Verilen kararın tahsil edilebilir olması gerekir.

Çok büyük sermaye piyasası zararlarında tek bir gerçek kişinin veya şirketin malvarlığı bütün zararı karşılamayabilir.

Bu nedenle olası sigorta teminatları da tazminat stratejisinin parçasıdır.

Ayrıca TTK m. 1478 uyarınca zarar gören yatırımcılar, sorumlu yöneticiye karşı öncelikle dava açmak veya kesinleşmiş bir mahkeme kararı almak zorunda olmaksızın, doğrudan sorumluluk sigortacısına başvurabilir ve dava açabilir. Ancak bu hak, sigortalının hukuki sorumluluğunun...

D&O ve diğer sorumluluk sigortaları bütün zararları karşılar mı?

Hayır. Sigorta teminatı, sorumluluğun hukuki niteliğine, zararın kaynağına, poliçe şartlarına ve istisnalara göre ayrı ayrı değerlendirilir.

- Yönetici Sorumluluk (D&O): Yönetim ve gözetim hataları, ihmal ve yanlış kararlar nedeniyle yöneticilere yöneltilen tazminat talepleri ile savunma giderleri teminat kapsamında olabilir. Kasıtlı hile ve hukuka aykırı kişisel kazanç genellikle istisna kapsamındadır.
- Mesleki Sorumluluk (Professional Indemnity / E&O): Portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı veya diğer profesyonel hizmetlerdeki hata ve ihmallerden doğan ekonomik zararları karşılayabilir. Kasıtlı suistimal ve garanti...

06 HAK ARAMA YOLLARI

Koordinasyon, topluluk davası, STK'lar ve barolar

Mağdurlar neden özel hukuk boyutunu yeterince kullanmıyor?

Çünkü çoğu mağdur ceza dosyasından veya kamu otoritesinden çıkacak sonucu bekliyor. Oysa savcının görevi mağdurun bütün ekonomik zarar kalemlerini hesaplamak değildir. İdari para cezası da yatırımcıya tazminat olarak ödenmez. Bu nedenle mağdurun kendi özel hukuk haklarını ayrıca değerlendirmesi gerekir.

O halde mağdurun hukuki stratejisi ne olmalı?

Üç ayrı dosya birlikte düşünülmeli:

Ceza dosyası: Suçu kim işledi?

İdari dosya: Hangi düzenleyici veya piyasa kuralı ihlal edildi?

Özel hukuk dosyası: Benim gerçek zararım ne, kim sorumlu ve kimden tahsil edebilirim?

Toplu Dava ve Kolektif Hak Arama

Binlerce yatırımcı aynı işlem nedeniyle zarar görüyor. Türk hukukunda toplu dava yok mu?

Türk hukukunda HMK m.113 kapsamında topluluk davası var.

Ancak bu, Amerikan hukukundaki klasik class action sistemi değildir.

Dernekler ve diğer tüzel kişiler belirli durumlarda bir topluluğun haklarının tespiti, hukuka aykırılığın giderilmesi veya gelecekteki ihlalin önlenmesi amacıyla dava açabilir.

Fakat binlerce yatırımcının bireysel parasal zararlarının tek bir dosyada hesaplanıp herkese topluca tazminat ödenmesini sağlayan gerçek anlamda bir class action sistemi yok.

Bu eksiklik neden önemli?

Çünkü sermaye piyasası zararları çoğu zaman kitleseldir.
Aynı manipülasyon, aynı yanlış açıklama veya aynı fon usulsüzlüğü yüzlerce hatta binlerce kişiyi etkileyebilir.
Buna rağmen her yatırımcının zararını ayrı ayrı ispatlaması gerekebilir.
Bu durum hem mağdur açısından maliyetlidir hem de yargı sistemi açısından ciddi bir verimsizlik yaratır.

Peki mağdurlar ne yapabilir?

- Dağınık hareket etmek yerine ortak hukuki organizasyon kurulabilir.
- Ortak delil havuzu oluşturulabilir.
- Ortak bilirkişi metodolojisi geliştirilebilir.
- Benzer dosyalar için standart zarar hesaplama modelleri hazırlanabilir.
- Emsal davalar seçilebilir.
- Topluluk davasının kullanılabileceği alanlarda STK'lar ve tüzel kişiler aktif rol üstlenebilir.

STK'lara ve özellikle siyasi partilere burada görev düşüyor mu?

Kesinlikle. Hatta bu meselenin yalnızca mağdur yatırımcıların bireysel mücadelesine bırakılmaması gerektiğini düşünüyorum.

Çünkü kitlesel sermaye piyasası mağduriyetlerinde karşımızda yalnızca bir ceza hukuku sorunu değil, aynı zamanda ciddi bir mülkiyet hakkı, ekonomik güvenlik ve tazminata erişim sorunu bulunmaktadır.

Sivil toplum kuruluşları, yatırımcı dernekleri ve barolar; mağduriyetleri kayıt altına alabilir, ortak delil ve uzmanlık altyapısı oluşturabilir, hukuki destek sağlayabilir ve HMK m. 113 kapsamında koşulları bulunan topluluk davalarını gündeme getirebilir. Ancak topluluk davası,...

Barolar neden devreye girmeli?

Çünkü bu mesele artık yalnızca sermaye piyasası değil, adalete erişim meselesidir.

Bir yatırımcı 50 bin lira zarar etmiş olabilir.

Tek başına avukat, bilirkişi ve dava maliyetlerini karşılaması rasyonel olmayabilir.

Ama aynı olaydan 5 bin kişi zarar görmüşse burada bireysel değil, yapısal bir sorun vardır.

Barolar ve Türkiye Barolar Birliği ihtisas komisyonları oluşturabilir, mağdur rehberleri hazırlayabilir, ortak bilirkişi ve uzman havuzları kurabilir, emsal davaların koordinasyonunu destekleyebilir ve gerekli mevzuat değişikliklerinin tartışılmasına katkı sağlayabilir.

Türkiye'nin gerçek anlamda class action sistemine ihtiyacı var mı?

Özellikle sermaye piyasası, tüketici, rekabet ve benzeri kitlesel zarar alanlarında bu mekanizmanın ciddi biçimde tartışılması gerekir.

Çünkü hukuk yalnızca dava açma hakkını teorik olarak vermemeli; bu hakkın ekonomik olarak kullanılabilir olmasını da sağlamalı.

Bin kişinin aynı hukuka aykırılıktan zarar gördüğü bir sistemde bin ayrı dava, bin ayrı bilirkişi raporu ve bin ayrı zarar hesabı üretmek etkin bir hukuk sistemi açısından sorgulanmalıdır.

Son olarak sermaye piyasası mağdurlarına ne söylemek gerekir?

Sadece şu soruyu sormayın:

“Failler ne ceza alacak?”

Şunu da sorun:

“Benim gerçek zararım ne kadar?”

“Bu zarardan kimler sorumlu?”

“Hangi sigorta teminatı var?”

“Hangi malvarlığına başvurabilirim?”

“Haklarımı bireysel mi, koordineli mi kullanmalıyım?”

Çünkü sermaye piyasası mağduriyetlerinde ceza, idari yaptırım ve siyasi tartışma önemlidir; ama mağdur açısından ekonomik adaletin sağlandığı yer çoğu zaman özel hukuk ve tazminat hukukudur

Zamanaşımı

07 ZAMANAŞIMI

Ceza soruşturmasını beklerken özel hukuk haklarını kaybetmemek

Sermaye piyasası mağdurlarının tazminat talebinde bulunmak için ceza soruşturmasının veya yargılamasının sonuçlanmasını beklemeleri gerekir mi? Başvuru süresi bakımından hak kaybı yaşanabilir mi?

Hayır. Mağdurların özel hukuk kapsamında tazminat talep edebilmeleri için ceza soruşturmasının tamamlanmasını veya sorumlular hakkında mahkûmiyet kararı verilmesini beklemeleri kural olarak gerekmez. Burada özellikle dikkat çekmek istediğim husus, ceza hukuku ile özel hukukun birbirinden bağımsız işleyen iki ayrı sorumluluk alanı olduğudur.

Bir kişi hakkında ceza soruşturması devam ederken, zarara uğrayan yatırımcılar hukuki koşulları mevcutsa sorumlu kişi ve kuruluşlara karşı tazminat davası açabilirler. Hatta teminatın mevcut olması hâlinde sorumluluk sigortacılarına doğrudan başvuru imkânı da gündeme gelebilir.

TAZMİNAT TALEBİNDE ZAMANAŞIMI

TBK m. 72 | Haksız fiilden doğan taleplerde temel rejim

2 YIL

Zararın ve tazminat yükümlüsünün öğrenilmesinden itibaren

10 YIL

Kural olarak fiilin işlendiği tarihten itibaren

SUÇ TEŞKİL EDEN FİİL: Kanuni şartları varsa daha uzun ceza zamanaşımı uygulanabilir.

- Ceza soruşturması veya suç duyurusu özel hukuk zamanaşımını kendiliğinden durdurmaz/kesmez.
- Sözleşme ve özel mevzuat kaynaklı taleplerde farklı süreler söz konusu olabilir.
- Sorumluluk sigortacısına karşı TTK m. 1482: sigorta konusu olaydan itibaren 10 yıl.

CEZA DOSYASINI BEKLEMEK, TAZMİNAT TALEBİNDE HAK KAYBI RİSKİ DOĞURABİLİR.

PROFESYONELLERİN SORUMLULUĞUNDA ÖZEL ZAMANAŞIMI

Talebin dayanağı belirleyicidir: SPKn m. 32/6 her mesleki hata için uygulanmaz.

6 AY

SPKn m. 32/6 — Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat. Süre, m. 32/4 kapsamındaki zararın meydana geldiği tarihten başlar.

TTK m. 560

2 / 5 yıl
Yönetici sorumluluğu

TBK m. 72

2 / 10 yıl
Haksız fiil

TBK m. 146

Kural olarak 10 yıl
Sözleşmesel talepler

KAPSAM: İhraççı, belgeyi imzalayanlar, bağımsız denetim / derecelendirme / değerlendirme kuruluşları; görev ve sorumluluklarına göre.

UYARI | Ceza sürecini beklemek, özellikle 6 aylık özel sürede hak kaybına yol açabilir.

Profesyonellere karşı tazminat taleplerinde zamanaşımı

Hukuki dayanak	Zamanaşımı	Uygulama alanı
SPKn m. 32/6	6 ay	Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talepleri
TTK m. 560	2 yıl / 5 yıl	Şirketler hukukundaki yönetici ve denetçi sorumluluğu
TBK m. 72	2 yıl / 10 yıl	Haksız fiil niteliğindeki talepler
TBK m. 146	Kural olarak 10 yıl	Özel süre öngörülmeleyen sözleşmesel talepler
TTK m. 1482	10 yıl	Sorumluluk sigortacısına yöneltilen tazminat istemleri bakımından özel üst süre

EKONOMİK ADALET, TAHSİL EDİLEBİLİR TAZMİNATLA SAĞLANIR.

Gerçek zarar → Sorumlular → Delil → Teminat → Süre

Ceza soruşturması tek başına tazminat stratejisinin yerini tutmaz.

GENEL BİLGİLENDİRME



İşbu sunum, genel bilgilendirme amaçlı olup, bir hukuki görüş veya tavsiye niteliği taşımamaktadır.



Bu sunumun içeriğine bağlı olarak alınan karar ve yapılan uygulamaların sonuçlarından, karar ve uygulama sahibi sorumludur.



Bu sunumdan ancak uygun atıf yapılarak alıntılar yapılabilir.



karayazgan
hukuki danışmanlık ve arabuluculuk