

HALKA ARZDA İZAHNAMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ VE İZAHNAME DEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK

*(LEGAL NATURE OF THE PROSPECTUS AND CIVIL LIABILITY ARISING FROM
PROSPECTUS IN PUBLIC OFFERING)*

Ar. Gör. Dr. Buket Çatakoğlu ·

ÖZET

Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan çağrıya halka arz, araçların halka arzı için düzenlenmesi zorunlu olan belgeye de izahname adı verilir. Hukuki niteliğini icaba davet olarak değerlendirdiğimiz izahname, yatırımcıların halka arz edilen sermaye piyasası araçları ve bunların ihraççıları hakkında bilgi edinebileceği en önemli kamuyu aydınlatma aracıdır. Bu bakımdan izahnamede açıklanan bilgilerin doğru olması ve gerçeği dürüst bir şekilde yansıtması, yatırımcının korunmasında son derece önemlidir. Bu gerçeği göz önünde bulunduran kanun koyucu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) ile yanlış, yanıltıcı ya da eksik bilgiler içeren bir izahnameden dolayı yatırımcıya karşı hukuki sorumluluğu detaylı biçimde düzenlemiş ve yatırımcının korunması amacının teoride kalmamasını sağlamıştır.

Anahtar Sözcükler: İzahname, halka arz, icap, icaba davet, ihraççı, yatırımcı, hukuki sorumluluk.

ABSTRACT

Public offering is referred to calls made by all means for the purchase of capital market instruments and prospectus is called a document that must be held for the public offering of that instruments. The prospectus which we consider invitation to offer of the legal nature is the most important public disclosure tool that investors can obtain information of capital market instruments publicly held and their issuers. From this perspective, it is extremely important that the information disclosed in the prospectus is accurate and reflects the truth in an honest way for the protection of investors. The legislator considering this fact has regulated by the Capital Market Law No. 6362 the civil liability to investors due to the prospectus containing false, misleading or incomplete information in detail and enabled the purpose of protecting investors not stuck in theory.

Keywords: Prospectus, public offering, offer, invitation to offer, issuer, investor, civil liability.

I. GİRİŞ

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenmesi zorunlu olan ve söz konusu araçlar ile bunların ihraççıları hakkında tasarruf sahiplerinin bilgi edinebileceği en önemli hukuki vasıta izahnamedir. Gerek izahnamenin hukuki niteliğine ilişkin doktrinde farklı görüşler bulunması, gerekse 6362 sayılı SerPK ile 6102 sayılı TTK'nın hukuki sorumluluk alanında getirdiği yeni prensipler, bizi, izahnameyi söz konusu

yönleriyle ele almamızı gerektiren bir çalışma yapmaya ve bu konudaki eleştiri ve yaklaşımlarımızı ortaya koymaya yöneltmiştir. Bu bağlamda öncelikle halka arz ve izahname kavramlarını açıklamaya çalışacak, ardından izahnamenin hukuki niteliğine ilişkin görüşümüzü ortaya koyacağız. Sermaye piyasası mevzuatımızın temel hedefi yatırımcının korunması olduğundan, çalışmamızda izahnameden doğan hukuki sorumluluk mekanizmasını yeni sermaye piyasası ve ticaret hukuku düzenlemelerimiz çerçevesinde detaylı olarak incelemeye ve bu konudaki görüş ve önerilerimizi sunmaya gayret edeceğiz.

II. HALKA ARZ VE İZAHNAME KAVRAMLARI

A. Halka Arz Kavramı

Halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı ifade eder (SerPK m.3/f)¹. Kanuni tanımdaki genel çağrı, çok sayıda ve belirsiz kişilere, sermaye piyasası araçlarını satın almaları için her türlü yoldan duyuru yapılması anlamına gelir. Bu duyurunun yapılmasında, yazılı ve görsel medya, el ilanları, ilan panoları, posta ve internet gibi çok çeşitli vasıtalarla yararlanılabilir².

Ancak halka arz kavramı, sermaye piyasası araçlarının sadece çok sayıda ve belirsiz kişilere değil, özel bir gruba yapılan satış tekliflerini de içine alır. Esasında bu kavram, sermaye piyasası araçlarının çıkarıldıkları andan itibaren, halk tarafından satın alınabilme olanağının varlığını gösterir. Ayrıca sadece yeni çıkarılanlar değil, daha önce çıkarılmış sermaye piyasası araçları da halka arz edilebilir. Diğer bir deyişle, birinci el veya ikinci el piyasalarda halka arzın gerçekleşmesi mümkündür³.

B. İzahname Kavramı

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurul'ca onaylanması zorunludur (SerPK.4/I; II-5.1 sayılı İzahname Tebliği, 5/I). Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda ya da yurtdışında gerçekleştirilecek ihraçlarında ise, izahname hazırlama yükümlülüğü söz konusu olmayıp bunun yerine ihraç belgesi düzenlenmesi gerekmektedir (İzahname Tebliği m.4/ğ; 5/II).

¹ Mülga 2499 sayılı SerPK'da halka arz kavramı, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka yapılan her türlü çağrının dışında, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini ve halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını da kapsar biçimde tanımlanmıştı (m.3/c). Tanımda yer alan ve 3794 sayılı Kanun değişikliği ile halka arz kapsamına alınan, hisse senetlerinin borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmesi ile halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışı ihtimallerinin, neden halka arz kavramına dahil olması gerektiği hakkında bkz. **Ayoğlu**, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul, (Ekim) 2008, s.79 vd.

² **Ünal**, Oğuz Kürşat, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara, 1999, s.23; **Ünal**, Oğuz Kürşat, "Sermaye Piyasalarında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.I, S.1, (Haziran) 1997, s.93.

³ **Ünal**, Halka Arz Sözleşmeleri, s.93; 95.

İzahname, sermaye piyasası araçlarının ilk defa halka arz edildiği piyasa olan birincil piyasada yatırımcıya bilgi sağlayan en temel hukuki vasıta⁴. Başka bir deyişle, sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenmesi gerekli olan ve kamuyu aydınlatma açısından en önemli hukuki araç olarak niteleyebileceğimiz bir belgedir. Zira yatırımcı, izahnamede yer alan bilgiler sayesinde halka arzda bulunan ihraççı ve halka arzettiği sermaye piyasası araçları hakkında bilgi sahibi olacak ve parasını yatıracığı ihraççı kuruluşun özelliklerini, faaliyetlerini ve geleceğe dönük planlarını da yine izahnameden öğrenecektir⁵. Dolayısıyla sermaye piyasası yatırımcısının aldatılmasının önlenmesinde en etkili yol, sağlıklı karar verebilmesini sağlayıcı bilgilerle donatılmış bir izahnamenin eline geçmesinin sağlanabilmesidir. Çünkü yatırımcı, izahnamede bulunan bilgi ve açıklamalara bakarak yatırımın taşıdığı risk derecesini ve kendisine sağlayacağı kârı hesaplayabilme imkânına sahip olmalıdır ki, sağlıklı bir yatırım kararı verebilsin⁶. Bu nedenle izahnamede açıklanan bilgilerin, gerek ihraççı kuruluş ve gerekse halka arz edilen sermaye piyasası aracı bakımından doğru olması ve gerçeği dürüst bir şekilde yansıtması; buna ilaveten, yatırım kararını etkileyebilecek herhangi bir bilginin dahi atlanılmadan tam olarak izahname metnine yansıtılması, yatırımcının korunması açısından son derece önemlidir.

III. İZAHNAMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında başvuru izahnamenin hukuki niteliğine ilişkin farklı görüşler mevcuttur. Doktrinde izahnameyi icap niteliğinde kabul edenler olduğu gibi⁷, icaba davet olarak nitelendirenler de bulunmaktadır⁸.

Kanaatimizce, sermaye piyasası araçlarının halka arzında kullanılan izahnamenin hukuki niteliği icaba davettir⁹. Zira sermaye piyasası araçlarının satışında kullanılan talep toplama yöntemine ilişkin olarak, satışı planlanan araçlara ilişkin talep toplanmasının, bunların mutlaka karşılanacağı anlamına gelmeyeceği, ilgili tebliğde açıkça belirtilmiştir (II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m.14/II, c.son). Ayrıca uygulamada en çok halka arz edilen sermaye piyasası araçları arasında bulunan bono ve tahvillere ilişkin yayımlanan izahname eki niteliğindeki sermaye

⁴ **İhtiyar**, Mustafa, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, 1. Baskı, İstanbul, (Mayıs) 2006, s.121.

⁵ **Kabaalioglu**, Haluk A., Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul, 1985, s.160.

⁶ **Somer**, Mehmet, Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunu'nun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul, (Ekim) 1990, s.75.

⁷ **Somer**, s.95; **Ulusoy**, Yılmaz, Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Ankara, 1982, s.33; **İhtiyar**, s.122, dn.16. Bu görüş uyarınca izahnamenin icap olarak nitelendirilmesi SerPK'nın amacına da uygundur. Nitekim, "*Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka satışında, yatırımcıların bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ihraççıdan, halka arz edenlerden, satışı yapanlardan ve ilgili borsalardan isteyebilir*" şeklindeki SerPK.12/IV hükmü, kanun koyucunun bu amacını somutlaştırmaktadır (**Somer**, s.95).

⁸ **Arslanlı**, Halil, Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, 3. Baskı, İstanbul, 1960, s.54; **Ansay**, Tuğrul, Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Ankara, 1982, s.67; **İmregün**, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul, 1989, s.72; **Tekil**, Fahiman, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul, 1998, s.129.

⁹ Aynı yönde bkz. **Ayoğlu**, Halka Arz, s.84; **Akbulak**, Sevinç/**Akbulak**, Yavuz, Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, 1. Baskı, İstanbul, (Ağustos) 2004, s.81; **Uşaklı**, Senem Mutlu, "Halka Arz Kavramı ve Halka Arzın Hukuki Niteliği", Legal Hukuk Dergisi, Y.9, S.101, (Mayıs) 2011, s.1870.

piyasası aracı notlarında, ihraççı kuruluşun yatırımcının talebini kabul edip etmemekte serbest olduğu, belirtilmektedir¹⁰.

İzahnamede sözleşmenin kurulması için gerekli her türlü unsurun bulunması¹¹; izahnameyi icaba davet olarak nitelendirme durumunda ihraççıların halktan gelen alım taleplerini reddedebilmesi ve bu nedenle geniş bir kitlenin halka arza katılımını hedefleyen SerPK'nın amacına aykırılık¹² gibi gerekçeler, izahnamenin icap niteliğini kabul için yeterli değildir. Zira izahname icap olarak değerlendirildiğinde, yatırımcıların alım talebi hukuken kabul niteliği taşıyacak ve ihraççılar yatırımcıların alım taleplerini reddedemeyecektir. Bu sonucu kabul etmek olanaklı değildir. Zira bu halde, halka arz edilecek toplam sermaye piyasası aracı miktarının üzerinde bir alım talebinin, yani kabulün söz konusu olduğu durumlarda, satışı yapılacak toplam miktarın üzerinde kalan kısmı oluşturan taleplerin hangi gerekçeyle reddedileceğini açıklamak mümkün olmaz¹³.

Ayrıca izahname icap olarak nitelendirildiğinde, her bir yatırımcının kabulü üzerine sözleşme kurulmuş sayılacağından, halka arzın tamamlanamayıp yarım kalması durumunda, ihraççı ve/veya yatırımcı sözleşmeye aykırılıktan dolayı sorumlu olacaktır (TBK.112 vd.). Bu durum ise, ihraççının ve/veya yatırımcının kusurundan ve/veya ihmalden ileri gelmeyen bir sebeple halka arzın tamamlanamaması halinde, anılan şahısların sorumluluğuna gidilmesini hakkaniyete aykırı kılacaktır¹⁴.

IV. İZAHNAMEDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK

1. Sorumluluğu Gerektiren Durumlar

SerPK'da, izahnamede yer alan bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilir şekilde sunulması ve izahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgilerinin izahnamede açıkça belirtilmesi gerektiği düzenlenmiştir (m.4/II ve III). Zira sermaye piyasası aracı yatırımcıları, yatırım kararını bu belgede yer alan bilgilere göre vereceklerinden, izahnamedeki tüm bilgiler gerçeği yansıtmak, yatırımcıların yanlış anlamasına neden olacak yanıltıcı ifadeler içermemek zorundadır.

Bunun haricinde sorumluluk için sadece izahnamenin yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler içermesi durumunun değil, hileli veya sahte olmasının, gerçeğin saklanması ve diğer kanuna aykırılıkların da (TTK.549) dikkate alınması gerekir. Dolayısıyla gerçeğe uygun veya yanıltıcı olmayan bir izahname, gerçeğin saklanması halinde de sorumluluğa yol açabilecektir.

¹⁰ http://www.vakifbank.com.tr/documents/duyurular/SPAN_onayli_202122ekim.pdf; <http://www.finansbank.com.tr/yatirim/duyurular/finansbank-1-kuponlu-tahvili.aspx> (Erişim: 29.04.2015).

¹¹ Arı, Zekeriyya, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu, Yüksek Lisans Tezi, Sivas, (Eylül) 1996, s.57-58, naklen, Ayoğlu, Halka Arz, s.83.

¹² Somer, s.95.

¹³ Ayoğlu, Halka Arz, s.84.

¹⁴ Uşaklı, s.1872. Bununla birlikte, yatırımcıların alım taleplerinin halka arzı gerçekleştiren şahıslar tarafından kabul edilmesinin ardından halka arzın yarım kalması halinde, söz konusu şahısların sözleşmeye aykırılıktan dolayı sorumluluklarına gidilmesi mümkündür (Uşaklı, s.1873).

İzahnamedeki bilgiler doğru olsa bile, bu bilgilerin eksik olması halinde sorumluluk doğabileceği gibi; izahnamede açıklanmaması gereken bilgilerin açıklanması sonucu farklı bir anlamın ortaya çıkması veya bu bilgilerin anlamlarını yitirmesi durumlarında da aynı sonucu kabul etmek gerekir¹⁵.

2. Sorumlu Olan Kişiler (Davalılar)

Eğer izahnamede yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler yer almakta ve bundan dolayı yatırımcılar zarar görmekte ise, söz konusu zararlardan ihraççı kuruluş sorumludur. Ancak zararın ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider yetkili kuruluşlar, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri, kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludurlar. Ayrıca 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 sorumludur (SerPK.10/I ve II; İzahname Tebliği m.25/I ve II).

SerPK'nın izahnameden sorumlu kişileri düzenleyen hükmünün gerekçesinde, eSerPK'da yalnızca ihraççının ve zararın tazmin edilemeyen kısmı için, beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşların sorumlu olacağı öngörülmüşken, yapılan değişikliklerle TTK ile paralellik sağlandığı ifade olunmuştur¹⁶. Zira TTK'nın "*belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması*" sebebine dayanan anonim şirketler hukukuna ilişkin 549. maddedeki sorumluluk hükmü, menkul kıymet ihracı gibi sınırlı sayıda belirtilmemiş işlemleri, halka açılmayla ilgili olarak izahnameleri kapsamakta ve bu işlemler bağlamında belgeleri de düzenlemektedir. Hükümde sadece izahname anılmış olmasına rağmen, halka açılmayla ilgili her türlü belge hükmün kapsamındadır¹⁷.

SerPK.10 hükmünün ifadesinden açıkça anlaşıldığı üzere, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan birinci derecede ihraççılar sorumludur. Zararların ihraççılardan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde, ikinci derecede, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Görüldüğü üzere SerPK'da izahnameden dolayı kademeli bir sorumluluk sistemi benimsenmiştir¹⁸. Yani izahnameden doğan sorumluluk asli olarak ve öncelikle ihraççıya atfedilmiş, ancak zararın ihraççıdan tazmin edilemeyeceği durumlar dikkate alınmak suretiyle, hükümde sayılan diğer kişi ve kuruluşların sorumluluğunun gündeme geleceği belirtilmiştir. Madde kapsamında ihraca aracılık eden tüm aracı kurumların sorumlu tutulması uygulamasından vazgeçilerek, sadece lider aracı kurumun sorumlu olacağı düzenlenmiştir¹⁹.

¹⁵ Üçışık, Güzin/Çelik, Aydın, Anonim Ortaklıklar Hukuku, C.I, 1.Baskı, Ankara, (Ağustos) 2013, s.204 ve dn.43.

¹⁶ Gerekeçe, SerPK.10.

¹⁷ Gerekeçe, TTK.549.

¹⁸ Üçışık/Çelik, s.204. Aynı yönde bkz. Memiş, Tekin/Turan, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, 1.Baskı, Ankara, (Mart) 2015, s.77.

¹⁹ Çetin, Nusret/Töremiş, Hatice Ebru/Cantimur, Zeynep, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara, 2014, s.39.

İzahnameye ilişkin yukarıda belirttiğimiz sorumluluk hallerinin gerçekleşmesi halinde sermaye piyasası aracı yatırımcıları, SerPK.10/I hükmü gereği, ihraççı borç ödeme yeteneğine sahip olduğu müddetçe, ihraççı dışındakilerin ikinci derecede sorumlu olmasının doğal sonucu olarak, onlara başvuramayacaktır. Yatırımcıların zararının ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hususunun nasıl tespit edileceği belirsizdir. Böyle bir durumun, aciz veya aciz vesikası yerine geçen belgelerden birinin alınması durumunda gerçekleştiğini kabul etmek gerekir²⁰.

SerPK.10 hükmünde açıkça ifade edilmese de, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden doğan zararlardan ihraççı kusursuz olarak sorumludur. Bu nedenle ihraççı, gereken özeni gösterdiğine ilişkin bir savunma yaparak sorumluluktan kurtulamaz²¹. SerPK.10'da zarardan doğrudan ihraççının sorumlu olduğunun belirtilmesi ve ardından sayılan diğer sorumlular için kusur şartından bahsedilmesi, TTK.549 ile SerPK.10'un benzer saiklerle kaleme alındığını göstermektedir. Yani kanun koyucu, TTK.549'un gerekçesinde açıklandığı gibi, izahnameyi düzenleyenler için kusursuz sorumluluk öngörmeyi amaçlamıştır. Ancak yatırımcının korunması amacını güden SerPK'da, ihraççının izahnameden kusursuz sorumlu olduğu belirtilerek, bu konuda yaşanacak tereddütlerin önüne geçilmesi isabetli olacaktır, kanısındayız.

İzahnameden ikinci derecede sorumlu olan halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri ise, kusurlarının varlığı halinde sorumludurlar. Bu kişilerin sorumlu olması için yatırımcı nezdinde oluşan zarar ile aracı kuruluşun özen eksikliği arasında illiyet bağının mevcut olması gerekir. İzahnamedeki eksiklik ya da yanlışlık alım kararını etkilemişse, bu illiyet bağının varlığı kabul edilmelidir²². Hükümde belirtilen garantörün sorumluluğu ise, diğer sorumlulardan farklıdır. Zira garantörlük sözleşmelerinin niteliği gereği garantörün sorumluluğu kusura dayanmaz²³.

İhraççının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gelince, TTK.549 ila 552 arasında düzenlenen sebeplerden ötürü kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları için öngörülen sorumluluk (TTK.553)²⁴ kusura dayanmaktadır.

²⁰ Üçışık/Çelik, s.205.

²¹ Ayoğlu, Tolga, "İzahnameden Doğan Sorumluluk", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul, 2009, s.642.

²² Üçışık/Çelik, s.205.

²³ Memiş/Turan, s.77.

²⁴ Bu sorumluluğa tabi olanlar sadece adları sayılanlar değildir. TTK.553'ün kapsamı *numerus clausus* olmayıp, hükmün kapsamına başkaları, özellikle fiili organlar girer. Ancak hüküm bir organ olmasına rağmen genel kurulu kapsamaz (**Tekinalp**, Ünal, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, 2. Baskı, İstanbul, 2011, s.270-271). Bu noktada izahname sorumluluğu bakımından özellikle kimlerin fiili yönetim kurulu üyesi ve dolayısıyla fiili organ kabul edilebileceği sorusu önem kazanır. İsviçre Federal Mahkemesi'nin bir kararına (BGE 117 II 573) göre, "bir kimsenin organ konumunda olduğunun kabul edilebilmesi için, bu kişinin şirkete karşı özel bir ilişki içinde bulunması ve bu ilişkiden doğan yükümlülükleri kişisel karar alma yetkisine dayanarak yerine getirmiş olması gerekir. Ancak karar almada sadece yalın bir yardımda bulunma yeterli değildir". Buna göre tüzel kişinin yetkili organı (genel kurul veya yönetim kurulu) tarafından seçilmemiş ve sicile tescil edilmemiş bir kimse, yönetim organının yetkisine giren konulara dair kararların alınmasında önemli derecede hazırlıkta bulunmuş ve temel hususları aşacak düzeyde yardımcı olmuşsa, fiili organdır. Yani fiili organ, bağımsız ve kişisel sorumluluğu olan ve günlük işlemleri aşan kararlar veren kimsedir. Ancak fiili organın sorumluluğu, sadece maddi

Ancak kusurun ağırlık derecesi önemli olmayıp, hafif ihmal dahi sorumluluğun doğumu için yeterlidir²⁵. Kusurun niteliği hususunda TTK, İsviçre Federal Mahkemesi'nin benimsediği objektifleştirilmiş kusur ilkesini esas almıştır. Buna göre sorumlu olan kişi, normal ve ortalama bir insanın aynı durum ve şartlar altında sergilemesi gereken özeni göstermiş olmalıdır²⁶. Gerekli dikkat ve özenin gösterilip gösterilmediği her olayın kendi bünyesinde ele alınmalı ve normal, tedbirli bir insandan, aynı olayda beklenen davranış dikkate alınmalıdır²⁷. Kusurun objektifleştirilmesinin sonucu olarak, tecrübesizlik ve bilgi eksikliği veya kendi kişisel işlerinde de aynı özenin gösterildiği ileri sürülerek sorumluluktan kaçılmaz²⁸. Aynı şekilde inançlı organ üyeleri ve saman adamlar²⁹ da, üçüncü kişinin talimatlarına dayanarak sorumluluktan kurtulamazlar³⁰. Dolayısıyla izahnameden ötürü SerPK.10 uyarınca sorumluluğuna başvuru ihraç aracılığı eden kurumun ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin kusur sorumluluğu, açıkladığımız bu esaslar çerçevesinde değerlendirilmelidir. Bu bağlamda ihraççının yönetim kurulu üyeleri, kendi iradeleriyle karar vermedikleri ve menfaat sahibinin talimatları doğrultusunda hareket ettikleri iddiasıyla yatırımcılara karşı hukuki sorumluluktan kurtulamayacaktır. Ancak konusunda uzman bir hukukçu olan yönetim kurulu üyesinden beklenecek özenin ölçüsü, böyle bir mesleki tecrübeye sahip olmayan yönetim kurulu üyesinden daha ağır olacaktır. Bunun yanında konuya hakim olmayan üyenin de uzman üçüncü kişilerden yardım alması durumunda gerekli özeni gösterdiği kabul edilecektir³¹.

Bu noktada ise kusurun ispatı meselesi gündeme gelmektedir. TTK'nın ilk halinde, eTK.338'de yönetim kurulu üyeleri için öngörülen kusur karinesi korunmuştu.

anlamda karıştığı görevlere veya alanlara ilişkindir (**Pulaşlı**, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, C.II, 2. Baskı, Ankara, (Ocak) 2014, s.2037 ve dn.42). Dolayısıyla izahnameye aktarılan ve ihraççının sorumluluğunu doğuran yanlışlık ya da yanıltıcılığa neden olan işlem ve kararlarda bir dahil bulunmayan kimse, başka bir alanda fiili yönetim kurulu üyesi olarak kabulünden dolayı sorumlu tutulamayacaktır.

²⁵ **Güney Akdağ**, Necla, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu, 1. Baskı, İstanbul, (Ekim) 2012, s.202; **Pulaşlı**, Hasan, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Mütessesil Sorumluluğu", Batider, C.XXV, S.1, (Mart) 2009, s.33-34; **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2105. Bu bağlamda anılan kişilerin hafif kusurdan sorumlu olmayacaklarına ilişkin bir şart geçersizdir ve kusurun ağırlık derecesi sadece üyeler arasındaki rücu ilişkisinde dikkate alınmalıdır (**Çamoğlu**, Ersin, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 3. Baskı, İstanbul, 2010, s.17).

²⁶ **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2106; **Pulaşlı**, Mütessesil Sorumluluk, s.34; **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.203-204; **Tekinalp**, Tek Kişi, s.282-283.

²⁷ **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.204.

²⁸ **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.206-208; **Pulaşlı**, Mütessesil Sorumluluk, s.34.

²⁹ Saman adamlar, birtakım sebepler yüzünden şirket yönetiminde yer almak istemeyen veya hukuken yer alması mümkün olmayan kişiler adına şirketi yönetme ve temsil görevini üstlenen, ancak kendilerini seçen veya seçtirenlerin emir ve talimatları doğrultusunda karar veren kişilerdir. Bunların sorumluluğuna ilişkin olarak, biz de doktrinde **Güney Akdağ**'ın ileri sürdüğü ayrımın gerekliliğine inanıyoruz. Buna göre, eğer bilgi ve eğitim düzeyi yüksek kimseler saman adam olarak şeklen yönetim kurulu üyeliğine seçilmiş iseler, bunların anılan görevi bir baskıya maruz kalmadan bilerek ve isteyerek üstlenmelerinden dolayı, üçüncü kişilerin güveninin korunması ve aktif olarak bu görevi ifa etmese de yönetim kurulu üyesi olan saman adamların sorumlu olması gerekir. Fakat bu saman adamlar göreve kendi iradeleriyle değil, şirketin arkasındaki sermaye sahibinin baskısıyla getirilmiş iseler, yönetim için gerekli bilgi donanımına sahip olmadan şeklen bu görevi yerine getirdikleri için, sorumluluk hükümlerine tabi olmamaları gerekir (**Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.213-214).

³⁰ **Pulaşlı**, Mütessesil Sorumluluk, s.34.

³¹ **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.205; 214.

Bu durumda yönetim kurulu üyeleri ile yöneticilerin, sorumluluktan kurtulabilmek için kusurlu olmadıklarını ispat etmeleri gerekiyordu³². TTK'da 6335 sayılı Kanun'la³³ yapılan değişiklikle, m.553/I'deki, "*kusurlarının bulunmadığını ispatlamadıkça*" ibaresi metinden çıkarılarak, anılan kişilerin kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini "*kusurlarıyla*" ihlal ettikleri takdirde, şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı sorumlu olacakları öngörüldü. Değişiklikle ilgili Adalet Komisyonu raporunda³⁴, bu değişiklik sonucunda sorumluluk davalarında ispat külfetinin yer değiştirdiği, kusurun varlığını artık sorumluluk davası açan kişinin ispat etmesi gerektiği belirtilmiştir³⁵. Doktrinde *Pulaşlı*, Komisyonun bu tespitine katılmanın mümkün olmadığını belirtmiş ve eTK.338 hükmünün TTK'da yer almamasına ve TTK.553/II'deki "*kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde*" ifadesine rağmen, davacının kusurun varlığını değil, dava edilenlerin kusursuz olduklarını ispatla yükümlü oldukları sonucuna varmıştır³⁶. Kanaatimizce, izahname nedeniyle zarara uğrayan sermaye piyasası aracı yatırımcılarının açacağı sorumluluk davasında, ispat yükünü onların üzerine yüklemek hakkaniyete aykırı olur. Yeni TTK'da benimsenen iş adamı kararı ilkesi (*business judgment rule*)³⁷ ve üyelerin bu çerçevede alacağı kararlardan sorumsuzluğu prensibi karşısında, ispat yükünü üyelere yüklemenin, kanunun yeni anlayışına ters düşeceğine inanmıyoruz³⁸. Şöyle ki, TTK.369'da yönetim kurulu üyelerinin özen yükümlülüğü konusunda öngörülen tedbirli yönetici ölçütü, üyenin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak iş adamı kararı verebileceğini kabul eder ve riskin bundan doğduğu hallerde üyenin sorumlu tutulmaması esasına dayanır³⁹. Fakat burada bir hususu atlamamamız gerekir. Zira Almanya'da *business judgment rule* ilkesinin, sadece işletme yönetimiyle ilgili verilen ticari kararlarda uygulanacağı, sadakat yükümlülüğü, enformasyon yükümlülüğü ve diğer kanuna ve şirket sözleşmesine aykırılıklardan doğan sorumlulukların kapsam dışında olduğu kanunda belirtilmiştir⁴⁰. Dolayısıyla bizim hukukumuz bakımından da anılan ilkenin yorumu bu

³² Doktrinde *Tekinalp*, mülga TTK.338'e benzer bir hükmün yeni TTK'da bulunmaması, ayrıca kusur karinesinin kurumsal izahı ve hukukilik temeli olmaması nedeniyle, alacaklılar ya da pay sahiplerince açılan sorumluluk davasında, bu iki davacı grubun ispat yükü düzenlemesiyle kayırlmalarını eleştirmişti. Zira yazara göre, modern hukukun kabul ettiği yönetim kurulu üyelerinin takdir hakkı ve iş adamı kararı ilkesi (*business judgment rule*) ile kusur karinesine dayanan eskimiş cezalandırma anlayışı birbirine uygun değildi (**Tekinalp**, Tek Kişi, s.281).

³³ RG: 30.06.2012, S.28339.

³⁴ 25.06.2012 tarih ve 14 sa. Rapor, Esas No: 1/630, Sıra Sayı: 303, s.10.

³⁵ **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2108-2109.

³⁶ **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2109; 2111.

³⁷ Amerikan şirketler hukukunda doğan, Alman hukukunda pozitif bir normla düzenlenen, İsviçre hukukunda ise doktrinde ve yargı kararlarında benimsenen *business judgment rule* ilkesi ya da prensibi, TTK.369 gerekçesiyle dolaylı biçimde Türk hukukuna da girmiş bulunmaktadır. Bu ilke, yönetim kurulu üyelerinin veya yöneticilerin şirket yatırımlarıyla ilgili kararlarının, hakim tarafından sonradan içerik açısından denetlenmesini engellemeyi amaçlamaktadır. Zira yöneticilerin aldıkları her yanlış karardan sorumlu tutulmaları, yönettikleri şirketlerin başarısını garanti etmeleri anlamına gelir ve bu sonuç anonim şirketlerin yapısına uymaz. Çünkü anonim şirkete yatırım yaparak hisse sahibi olan kimse, kazanç kadar zarar riskini de göze almaktadır. Bu nedenle sorumluluk davalarında, hukuka aykırılık yoksa hakim tarafından yerindelik denetimi yapılmamalı, hakim kendisini yönetim kurulu üyesi yerine koymamalıdır (**Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.129; 131).

³⁸ Alman Hukuku'nda da aynı ilke benimsenmiş olmasına rağmen, ispat yükü yöneticilerin üzerindedir (**Kervankıran**, Emrullah, "Alman Hukuku'nda Business Judgment Rule'nin Kodifikasyonu- Türk ve Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme", Hüseyin Ülgen'e Armağan, C.I, s.262).

³⁹ Gerekeç, TTK.369.

⁴⁰ **Kervankıran**, s.254.

şekilde olmalı, yatırımcıların izahname ile yeterince aydınlatılmaması ya da yanlış bilgilendirilmesi halinde (enformasyon yükümlülüğünün ihlali), yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, ancak tedbirli ve dikkatli bir yöneticiden beklenen özeni gösterdiklerini, diğer bir ifadeyle kusursuzluklarını ispat etmeleri şartıyla sorumluluktan kurtulabilmelidirler. Bu nedenle üyelerin ve yöneticilerin özenle hareket ettiklerinin karine olarak kabul edilip, ispat yükünün aksini iddia eden yatırımcılara ait olduğu tespitine⁴¹ katılmıyoruz. Nitekim TTK.553'ün kusuru objektifleştiren yaklaşımı da bizim düşüncemizi desteklemektedir. Bu yaklaşıma göre kendisine sorumluluk atfedilen kişinin davranışı, o olayda ve koşullarda bilinçli ve makul bir kimseden beklenen davranışla karşılaştırılmakta ve yükümlülük ihlalinin ispatlandığı durumlarda, kusurun varlığı aksi ispatlanamayacak şekilde var kabul edilmektedir. Bu durumda bir adım daha ileri giderek, ispat yükünün çok büyük bir önemi kalmadığı da söylenebilir⁴².

3. Davacılar

Yukarıda belirttiğimiz izahnameden dolayı sorumlu olan kişilere karşı dava açma hakkı “zarar görenler”e ait olup, bunlar arasında somut olayın özelliklerine göre menkul kıymetleri alanlar ve hatta bunların sonraki müktepleri de olabilir⁴³. Bu durumda bir sermaye piyasası aracını ikinci el piyasadan edinen bir yatırımcı bakımından da söz konusu hukuki korumanın mümkün olup olmadığına ilişkin bir tereddütün önüne geçilmesi kanımızca isabetli olmuştur. Zira İsviçre’de Federal Mahkeme, 1997 yılında iflas eden Biber Holding’in iyileştirme teşebbüsü bağlamında yayımladığı izahnamelerden dolayı açılan bir sorumluluk davasında, izahnamedeki kayıtlara güvenerek ikinci el piyasadan pay satın aldığı için zarar gördüğünü iddia eden kişinin davasını, payların ikinci el piyasasından satın alınması sebebiyle, izahnamedeki kayıtlarla zarar arasında uygun illiyet bağı bulunmadığı gerekçesiyle reddetmiştir⁴⁴. Bu bakımdan TTK.549 hükmü, izahname sorumluluğu için gerekli uygun illiyet bağı koşulunun, sadece birinci el piyasadaki halka arz işlemlerinde gerçekleşeceğine ilişkin hatalı bir varsayıma gidilmesini önleyerek, sermaye piyasası mevzuatımızın yatırımcının korunması amacı ile uyum içinde olmuştur.

4. Sorumluluğun Niteliği

İzahname sorumluluğunu haksız fiil niteliğinde kabul etmemiz mümkün değildir. Zira haksız fiil sorumluluğu için, önce ihraççının takip edilmesi şartı

⁴¹ TTK.369’a ilişkin Hükümet Tasarısı, “üyelerin ve yöneticilerin, görevlerini yerine getirirken bu madde anlamında özenle hareket ettikleri karinedir”, cümlesini içeren bir hüküm içeriyordu (f.3). Gerekçe de buna paralel olarak, anılan karinenin açıkça belirtilmiş olması nedeniyle, ispat yükünün aksini iddia edenlere ait olduğunu belirtmekteydi. Ancak 22. Dönem Adalet Alt Komisyonu bu hükmü kaldırdı. İş adamı kararı kuralının bu hükümle anlamlı bir dayanak bulduğuna ilişkin görüş için bkz. **Tekinalp**, Tek Kişi, s.279.

⁴² **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.209.

⁴³ Gerekçe, TTK.549.

⁴⁴ BGE 131 III 306. Federal Mahkeme bu kararında, pay sahiplerinin veya ortaklık alacaklılarının söz konusu izahnamelerden ötürü doğrudan zarar gördükleri iddiasıyla sorumluluk davası açabilmeleri için, doğrudan kendilerini koruyan anonim ortaklıklar hukukuna ilişkin bir hükmün ihlal edilmiş olması veya güvenden doğan sorumluluk gibi *culpa in contrahendonun* ya da bir haksız fiil durumunun bulunması gerektiğini ifade etmiştir (**Tekinalp**, Tek Kişi, s.286). Federal Mahkeme’nin bu kararı öğretide tartışmalara neden olmuştur (bkz. **Tekinalp**, Tek Kişi, s.287, dn.27’de anılan yazarlar).

olmaksızın tazmin yükümlülüğünün olması gerekir. Ayrıca bu sorumluluğun haksız fiil niteliğinde olduğu kabul edilecek olursa, sorumlunun kusurunu ve bu kusur ile zarar arasında illiyet bağıını ispat, yatırımcıya yüklenmiş olur. Sorumluluğu haksız fiil olarak nitelendirmek, asıl korunmak istenen kitle konumundaki yatırımcıların aleyhine sonuç doğuracağından, doğru bir yaklaşım olmaz⁴⁵. Tüm bu nedenlerle, izahname sorumluluğunu, haksız fiil hükümlerinin kıyasen uygulanabildiği kanundan doğan bir sorumluluk olarak nitelendirmek gerekir⁴⁶.

Ayrıca SerPK.10’da yer alan “kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde” ibaresi, izahname sorumluluğunun farklılaştırılmış teselsül niteliğinde olduğunu göstermektedir. Bu hüküm, TTK.557’nin; “birden çok kişinin aynı zararı tazminle yükümlü olmaları halinde, bunlardan her biri, kusuruna ve durumun gereklerine göre, zarar şahsen kendisine yükletilebildiği ölçüde, bu zarardan diğerleriyle birlikte müteselsilen⁴⁷ sorumlu olur” düzenlemesiyle uyum içindedir. Zira SerPK.10’un gerekçesinde de TTK’ya paralel bir uygulama benimsendiği ifade edilmiştir.

Farklılaştırılmış teselsül kavramı, aynı zarardan sorumlu olan kimselerin, dış ilişkide bireysel indirim sebeplerini ileri sürmek suretiyle, zararın kendilerine isnat olunabilecek miktarı kadar sorumlu olmalarını ifade eder. Bu sistem, müteselsil sorumlulukta geriye itilen uygun illiyet bağıını yeniden ön plana çıkarmakta ve bir kimsenin yalnızca sebep olduğu kadar zarardan sorumlu olmasını sağlamaktadır⁴⁸. Böylece hiç kimse, uygun illiyet bağıına göre kendisinin sebep olmadığı zararlardan sorumlu tutulmamakta, her sorumluluk dış ilişkideki kişisel kusurun varlığına bağlanmaktadır. Buna göre öncelikle her kişi, dış ilişkide hukuka aykırı olarak verdiği zarardan kişisel olarak sorumludur. Ancak zararın tazminindeki borcu, kusurunun hafif olması veya durumun gereğine göre ya da özel indirim sebeplerinin (TBK.51-52) bulunması nedeniyle mahkemenin tazmin yükümlülüğünde indirim gitmesi halinde, gerçek zarardan düşük olabilecektir⁴⁹. Bu çerçevede teselsülün, alacaklıyı borçlulardan birinin aczinden koruma amacı sürdürülmekle beraber, her bir borçlunun kusurunun ve

⁴⁵ **Ayoğlu**, İzahname, s.648 vd.

⁴⁶ **Ayoğlu**, İzahname, s.648.

⁴⁷ eTK.336 hükmündeki teselsül, mutlak veya tam teselsüldü. Yani yönetim kurulu üyelerinin her biri, kusur derecesine bakılmaksızın zararın tamamından sorumlu tutulabilmekteydi. Ancak yeni kanunda bu hüküm kaldırılmış ve onun yerine “farklılaştırılmış teselsül” ilkesi benimsenmiştir. TTK’nın farklılaştırılmış müteselsil sorumluluğu düzenleyen 557. maddesi İsviçre BK.759 hükmünden aynen alınmıştır (**Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2117; **Tekinalp**, Tek Kişi, s.302). İsviçre anonim şirketler hukukunda müteselsil sorumluluğun yeniden düzenlenmesine ilişkin süreç hakkında detaylı bilgi için bkz. **Karayalçın**, Yaşar, “İsviçre Hukukunda Müteselsil Sorumluluk Konusunda Tartışmalar ve Yasal Gelişmeler”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, C.II, İstanbul, 2003, s.665 vd.

⁴⁸ **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.254-255; **Güney Akdağ**, Necla, “Bankalar Kanunu’na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Verdikleri Zararla Sınırlı Şahsi Sorumluluklarının İsviçre Borçlar Kanunu Art. 759’da Yer Alan Farklılaştırılmış Teselsül (Differenzierte Solidarität) Düzenlemesi ile Karşılaştırılması”, Hüseyin Ülgen’e Armağan, C.II, İstanbul, 2007, s.1213.

⁴⁹ **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2119-2120; **Pulaşlı**, Müteselsil Sorumluluk, s.45-46; **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.260.

diğer şartların dikkate alınmasıyla, aynı zamanda hakkaniyete ve menfaatler dengesine uygun bir çözüme ulaşılmış olmaktadır⁵⁰.

Bu durumda SerPK.10'da düzenlenen izahname sorumluluğu bakımından da aynı esasları geçerli kabul etmemiz gerekir. Dolayısıyla yatırımcının uğradığı zarardan birden fazla kişi sorumlu ise, aralarında yine teselsül ilişkisi doğacak ve davacı yatırımcı, kendi lehine hüküm altına alınan zararın tamamıyla tazmin edilmesine kadar, kural olarak her bir faili (zarar vereni) takip edebilecektir. Ancak her bir zarar verenin takibi, yalnızca kendi kusuruna ve durumun gereklerine göre, zararın şahsen kendisine atfedilebilmesi⁵¹ durumunda mümkün olacaktır. Yani fail tek başına sorumlu olduğunda özel indirim sebeplerinden (TBK.51-52) yararlanacaksa, bu haktan müteselsil borçlu sıfatıyla da yararlanabilir. Ayrıca diğer faillerin bu sebeplerden yararlanma hakkının bulunup bulunmaması da bu noktada önem taşımaz⁵². Bu durumda izahnamenin yanlış, hileli veya yanıltıcı olması nedeniyle zarara uğrayan ve zararını ihraççıdan tazmin edemeyen bir yatırımcı, SerPK.10'da belirtilen pasif dava ehliyetini haiz kişi veya kurumları birlikte dava edebilecek; ancak mahkeme, durumun bütün gereklerini⁵³ dikkate alarak kusur ilkesine göre her davalının sorumlu olacağı oranı tespit edecektir. Dava bazı davalılar bakımından reddedilse bile, davacının talebi kabul edilmişse, davacı dava giderlerine mahkum olma riskinden kurtulacaktır⁵⁴.

Sorumluluğun niteliği hususunda, SerPK.10 hükmü ile izahnameyi de içine alacak şekilde kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğu düzenleyen SerPK.32 hükmü arasında farklılık göze çarpmaktadır. Zira SerPK.10/I'de kademeli bir sorumluluk öngörülmüşken, SerPK.32'de, 10. madde çerçevesinde sorumlu olan kişiler de dahil tüm sorumlular için müteselsil sorumluluk öngörülmüş; birinci ve ikinci derecede sorumluluk ayırımına gidilmemiştir. Ayrıca SerPK.10/I'de ihraççıdan sonra ikinci derecede sorumlu olanlar için farklılaştırılmış teselsüle dayanan bir sorumluluk benimsenmiştir. Buna karşılık SerPK.32'de izahnameyi de içeren tüm kamuyu aydınlatma belgeleri bakımından müteselsil sorumluluk kabul edilmiştir. Kanaatimizce, izahname kamuyu aydınlatma belgelerinin özel bir çeşididir ve bu bağlamda SerPK.10 hükmü, m.32'ye nazaran özel hüküm niteliğindedir⁵⁵. SerPK.10 hükmü, lafzından da anlaşılacağı gibi, farklılaştırılmış teselsülü düzenleyen TTK.557'nin neredeyse

⁵⁰ **Göktürk**, Kürşat, Banka Yönetici ve Ortaklarının Hukuki Sorumluluğu Özellikle Şahsi İflas Kapsamında Sorumluluk, 1. B., Ankara, (Ekim) 2013, s.224.

⁵¹ Kusuruna ve durumun gereklerine göre zararın şahsen kendisine atfedilebilmesi, ibaresiyle belirlenen sorumluluk ölçütü, mutlak teselsül ilkesinin benimsendiği dönemde, uygun illiyet bağına göre meydana geldiği kabul edilemeyen zararın bir kısmı için bile, yönetim kurulu üyelerinin müteselsil sorumlu olacağını kabul eden ve illiyet bağını aşan adaletsiz sorumluluk eğilimlerinin önünü kesmiştir. Bir kimsenin zararın meydana gelmesinde katkısı yoksa veya böyle bir zarara uygun illiyet bağına göre en azından birlikte sebep olmuş değilse, bundan kesinlikle sorumlu değildir (**Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2119-2120; **Pulaşlı**, Müteselsil Sorumluluk, s.46).

⁵² **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2120; **Pulaşlı**, Müteselsil Sorumluluk, s.46; **Güney Akdağ**, Yönetim Kurulu, s.261.

⁵³ Durumun bütün gerekleri ibaresiyle, TBK.51 ve 52 hükümlerinde yer alan, kusurun derecesi dışındaki tazminat tutarından indirim sebepleri kastedilmektedir. Zarar görenin zarara rıza göstermiş olması ya da zararın meydana gelmesinde bizzat kusurlu olması gibi. Zarar görenin kusuru sadece indirime değil, aksine sorumlunun zarar yükümünden kurtulabilmesine de neden olabilir (**Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2122-2123; **Pulaşlı**, Müteselsil Sorumluluk, s.48-49; **Tekinalp**, Tek Kişi, s.306).

⁵⁴ **Pulaşlı**, Şerh, C.II, s.2122; **Pulaşlı**, Müteselsil Sorumluluk, s.48.

⁵⁵ **Memiş/Turan**, s.79; **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s.43.

aynısıdır. Dolayısıyla kanun koyucunun bilinçli bir tercih olarak 10. madde bakımından farklılaştırılmış teselsülü benimsediği söylenebilir. Buna göre ihraççıdan sonra ikinci derece sorumluluk yüklenen kimseler, izahnamede verilen bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olmasından, dış ilişkide kusurları ölçüsünde sorumlu olacaklardır. Buna karşın izahname dışındaki kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan kişiler, bu belgelerde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan zararın tümünden, davacı yatırımcıya karşı 32. madde çerçevesinde, müteselsilen sorumlu olacaklardır⁵⁶.

5. İlliyet Bağı ve Sorumluluktan Kurtuluş Kanıtları

SerPK.32'de, zararın ortaya çıkışı ve zarar ile fiil arasındaki illiyet bağı konusunda bir karineye yer verilmiştir⁵⁷. Buna göre, yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca; diğer kamuyu aydınlatma belgelerinin ise kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra, ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine yatırımcıların malvarlıklarında zarar meydana gelmesi halinde, tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi (izahname) ile zarar arasında illiyet bağı kurulmuş sayılır (SerPK.32/IV). Ancak kendisine tazminat talebi ileri sürülen kişi, illiyet bağının gerçekleşmediğini ispatlayarak sorumluluktan kurtulabilir.

Ayrıca SerPK.32/III hükmünde, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişilerin sorumlu olmayacağı düzenlenmiştir. Yani sorumluluk için kusurun varlığı şart olmakla beraber, hafif kusurlu olmak dahi sorumluluk için yeterli değildir. Kanaatimizce kusur derecesi bakımından bu türlü bir ayrıma gidilmesi isabetli olmamıştır. Ancak kusurun ispatı noktasında hakkaniyete uygun bir yaklaşım sergilenmiş, kusursuzluğunu ya da hafif kusurunu ispatlayan kişilerin sorumlu olmayacağı belirtilmiş; böylece sorumlular bakımından kusurun varlığı karine olarak kabul edilerek yatırımcının işi kolaylaştırılmıştır. Zira yatırımcıların izahnamede yer alan teknik içerikli bilgilerde kusurun bulunduğunu ispat etmelerinin veya bu teknik bilgilere ulaşmalarının güçlüğü dikkate alındığında, ispat yükünün yatırımcıların üzerinden alınmasının taşıdığı önem daha iyi anlaşılacaktır⁵⁸.

Ezcümle, SerPK.10 ve 32 hükümleri çerçevesinde etkin ve uygulanabilir bir hukuki sorumluluk rejimi ihdas edilmeye çalışılmıştır. Özellikle yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren bir izahname ile yatırımcının malvarlığında meydana gelen zarar arasında illiyet bağının kurulduğunun varsayılması, ispat yükünün yatırımcıların üzerinden alınması ve sorumluların hangi hallerde sorumluluktan kurtulabileceğinin detaylı olarak düzenlenmesi ile, mahkemelerin yatırımcıların tazminat taleplerini belirli prensipler dahilinde hızlı biçimde sonuçlandırabilmesi için gerekli yasal alt yapı sağlanmıştır⁵⁹.

⁵⁶ Memiş/Turan, s.79.

⁵⁷ Çetin/Töremiş/Cantimur, s.42; Memiş/Turan, s.78.

⁵⁸ Çetin/Töremiş/Cantimur, s.41-42; Memiş/Turan, s.79.

⁵⁹ Üçışık/Çelik, s.205.

6. Zamanaşımı ve Sorumsuzluk Anlaşması

SerPK’da izahname sorumluluğu bakımından özel bir zamanaşımı süresi öngörülmüştür. Buna göre, izahnameden doğan tazminat talebi, zararın meydana geldiği tarihten itibaren 6 ay içinde zamanaşımına uğrar (m.32/VI). Ayrıca izahnameden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmaların, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğunun belirtilmesi (SerPK.32/VII), yatırımcının korunması hususunda izahname sorumluluğunun önemini açıkça vurgulamaktadır.

V. SONUÇ

Sermaye piyasası hukukumuzda yatırımcının korunması ana hedeftir. Bu hedefi gerçekleştirmede en önemli hukuki araçlardan biri de, tasarruf sahiplerini doğru bir yatırım kararı vermeye yöneltecek ve onların aldatılmalarını önleyecek bir izahnamenin varlığıdır. Zira izahname, tasarruf sahiplerinin yatırımcı olmadan önce, gerek yatırım yapacakları sermaye piyasası araçları ve gerekse bunların ihraççıları hakkında bilgi edinebilecekleri en önemli kamuyu aydınlatma aracıdır.

Yatırım kararı izahnamedeki bilgilere göre verileceğinden, izahnamenin yanlış, eksik ya da yanıltıcı nitelikte bilgiler içermesi, hileli ya da sahte olması hallerinde yatırımcının zarar görmesi kaçınılmaz olacaktır. 6362 sayılı SerPK, gerek izahname gerekse diğer kamuyu aydınlatma belgeleri bakımından etkin bir hukuki sorumluluk mekanizması öngörmüştür. Özellikle yanlış, yanıltıcı ya da eksik bilgiler içeren bir izahname ile yatırımcıların malvarlığında meydana gelen zarar arasında illiyet bağının kurulduğunun varsayılması, ispat yükünün yatırımcıların üzerinden alınması ve hangi hallerde sorumluluktan kurtulabileceğinin detaylı olarak düzenlenmesiyle, mahkemelerin yatırımcıların tazminat taleplerini hızlı biçimde sonuçlandırabilmeleri için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur. Ancak izahname sorumluluğunu düzenleyen SerPK.10 hükmü ile diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğu düzenleyen SerPK.32 hükmü arasındaki birtakım farklılıklar uygulamada tereddütler yaratabilir. Yatırımcının etkin korunması bakımından önerimiz, özellikle sorumluların kusur derecesi bakımından ayırma gidilmeksizin yatırımcıya karşı sorumluluğun gerçekleştiğinin kabul edilmesidir.

KAYNAKÇA

AKBULAK, Sevinç/AKBULAK, Yavuz. Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, 1. Baskı, İstanbul, (Ağustos) 2004.

ANSAY, Tuğrul. Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Ankara, 1982.

ARI, Zekeriyya. Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu, Yüksek Lisans Tezi, Sivas, (Eylül) 1996.

ARSLANLI, Halil. Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, 3. Baskı, İstanbul, 1960.

- AYOĞLU, Tolga. Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul, (Ekim) 2008 (Halka Arz).
- AYOĞLU, Tolga. “İzahnameden Doğan Sorumluluk”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul, 2009.
- ÇAMOĞLU, Ersin. Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 3. Baskı, İstanbul, 2010.
- ÇETİN, Nusret/TÖREMİŞ, Hatice Ebru/CANTİMUR, Zeynep. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi, Ankara, 2014.
- GÜNEY AKDAĞ, Necla. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu, 1. Baskı, İstanbul, (Ekim) 2012 (Yönetim Kurulu).
- İHTİYAR, Mustafa. Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, 1. Baskı, İstanbul, (Mayıs) 2006.
- İMREGÜN, Oğuz. Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul, 1989.
- KABAALIOĞLU, Haluk A. Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul, 1985.
- MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen. Sermaye Piyasası Hukuku, 1.Baskı, Ankara, (Mart) 2015.
- PULAŞLI, Hasan. Şirketler Hukuku Şerhi, C.II, 2. Baskı, Ankara, (Ocak) 2014 (Şerh).
- PULAŞLI, Hasan. “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, Batider, C.XXV, S.1, (Mart) 2009, s.27-63 (Müteselsil Sorumluluk).
- SOMER, Mehmet. Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluşa Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul, (Ekim) 1990.
- TEKİL, Fahiman. Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul, 1998.
- TEKİNALP, Ünal. Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, 2. Baskı, İstanbul, 2011 (Tek Kişi).
- ULUSOY, Yılmaz. Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Ankara, 1982.
- UŞAKLI, Senem Mutlu. “Halka Arz Kavramı ve Halka Arzın Hukuki Niteliği”, Legal Hukuk Dergisi, Y.9, S.101, (Mayıs) 2011, s.1861-1874.
- ÜÇİŞİK, Güzin/ÇELİK, Aydın. Anonim Ortaklıklar Hukuku, C.I, 1.Baskı, Ankara, (Ağustos) 2013.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat. “Sermaye Piyasalarında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD), C.I, S.1, (Haziran) 1997, s.93-124 (Halka Arz Sözleşmeleri).

ÜNAL, Oğuz Kürşat. Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara, 1999.