

KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK

Yrd. Doç. Dr. M. Sencer KARA*

LEGAL RESPONSIBILITY ARISING FROM PUBLIC DISCLOSURE DOCUMENTS

ÖZET

Sermaye piyasalarında yatırımcının, yatırım tercihi yapması ve karar almasında en önemli unsur her zaman bilgi olmuştur. Yatırımcı, sermaye piyasası araçlarına yatırım öncesinde tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmelidir. Bu nedenle 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda "kamuyu aydınlatma ilkesi" benimsenmiştir. Bu ilke gereğince, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler, kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya açıklanır. İhraççılar, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihracının yönetim kurulu üyeleri ile kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumludur. Bu çalışmada kamuyu aydınlatmakla yükümlü olanların, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer

* Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku ABD Öğretim Üyesi.

alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler sebebiyle doğan zararlardan sorumluluklarına ilişkin 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri incelenmektedir.

ANAHTAR KELİMELER: *Sermaye Piyasaları, Kamuyu Aydınlatma, Kamuyu Aydınlatma Belgeleri, Yatırımcının Korunması, Hukuki Sorumluluk.*

ABSTRACT

In capital markets, the most influential factor in the investment decision of the investors and investor's decision-making has always been the information. The investors should be informed fully, correctly and on time before their investment on capital market instruments. For this reason, in the Capital Market Law numbered 6362, 'the public disclosure principle' has been adopted. According to this principle, 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 through public disclosure documents. Issuers, public offerers, the leader intermediary institutions which act as intermediary during the issue, the guarantors if any, and the members of the board of directors of the issuer, those who sign public disclosure documents or legal entities who signed them on their behalfs shall be responsible for the damages resulting from inaccurate, misleading or incomplete information contained in these documents. In this article, the provisions of the Capital Market Law numbered 6362 which is on the liabilities of those responsible for public disclosure in the case of damages resulting from inaccurate, misleading or incomplete information contained in public disclosure documents has been discussed.

KEYWORDS: *Capital Markets, Public Disclosure, Public Disclosure Documents, Investor Protection, Legal Responsibility.*

I. GENEL OLARAK

Sermaye piyasalarının bir tarafında yatırımları için kaynak ihtiyacı duyan ekonomik birlikler (fon talep edenler) bulunurken, diğer tarafında birikimlerini bu piyasada değerlendirmek isteyen yatırımcılar

(fon arz edenler) bulunmaktadır. Fon arz edenler ile talep edenler arasında fon akışını sağlayacak temel belirleyici unsur ise bilgidir¹. Yatırımcı; yatırım yapacağı sermaye piyasası aracı, bu aracı ihraç eden ve piyasa hakkında bilgi sahibi olarak, yatırım tercihlerini belirlemek ister. Yatırımcının ihtiyaç duyduğu bilgi, ihraççının mali yapısına, kârlılığına, rekabet gücüne, yönetimine veya sermaye piyasası aracının cari işlem fiyatına, işlem hacmine ve piyasaya iletilen emirlere ilişkin olabilir².

Yatırım tercihlerinin belirlenmesinde bilginin bu kadar önemli yere sahip olmasına rağmen, yatırımcıların aynı düzeyde bilgilendirildiği veya aynı düzeyde bilgilendirilmiş olsalar dahi bu bilgileri her yatırımcının doğru yorumlayabildiği söylenemez. İhraççı şirketin yöneticileri, denetçileri ve hâkim ortakları şirketin gerçek mali durumu hakkında tam bilgi sahibiyken, şirketin açıklamaları ve piyasa ile paylaşılan raporlar dışında hiçbir bilgi kaynağı bulunmayan bireysel yatırımcıların bilgi düzeyleri aynı değildir³. Bu durum “asimetrik bilgi dağılımı” olarak ifade edilmektedir⁴.

Asimetrik bilgi dağılımının bazı sebepleri bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi ihraççıların, mevcut bilgileri paylaşma noktasında her zaman gönüllü olmamalarıdır. Özellikle şirketin yatırım stratejileri

¹ KARA, Mustafa Sencer, Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2009, s.28.

² BULUT, Halil İbrahim/ ER, Bünyamin, The Accuracy of Earnings Forecasts Disclosed in IPO Prospectuses: The Case of the Turkish IPO Companies, *METU Studies in Development*, S.37, 2010, s.221; KILIÇ, Saim, Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma, Şeffaflık ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Mevzuata Uyum Kapasitelerinin Geliştirilmesi, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.56, Eylül 2008, s.2.

³ Birincil piyasalarda asimetrik bilgi dağılımının asıl sebebi bazı yatırımcıların tam ve doğru bilgilendirilmiş olmasına rağmen, diğer bir grup yatırımcının gereği gibi ya da hiç bilgilendirilmemiş olmasıdır. Bu durum halka arzlarda bilgilendirilmemiş yatırımcıların yanlış veya kötü yatırım tercihinde bulunmalarına neden olmaktadır. TSANG, Eric WK/ BLEVINS, Dane P., A critique of the information asymmetry argument in the management and entrepreneurship underpricing literature, *Strategic Organization*, August 2015, s.249.

⁴ KARA, s.28; KILIÇ, HALKA AÇIK, s.2.

hakkında veya sır niteliğindeki bilgilerin paylaşılması rakiplere avantaj sağlarken, şirketin kendi yatırımcısı da zarara uğratılabilir. Bazen de sermaye piyasası araçlarının değerlerini olumsuz etkileyeceği düşüncesi ile şirket hakkındaki kötü haber ve bilgiler paylaşılmak istenmez⁵. Açıklanacak olumsuz bilgi, yatırımcı tarafından gereğinden daha fazla olumsuz algılanarak, sermaye piyasası aracında olması gerekenden daha fazla değer kaybına sebep olabilir⁶. Sermaye piyasası aracı ve ihraççısı hakkında yatırımcılar ile ihraççının hâkim ortak ve yöneticilerinin aynı ve eşit düzeyde bilgiye sahip olmaması veya bireysel yatırımcıların, kurumsal yatırımcılar gibi mevcut bilgileri doğru yorumlama ve değerlendirme yetisinden yoksun olmaları da asimetrik bilgi dağılımının diğer sebepleri arasında yer almaktadır⁷.

Sermaye piyasalarında ortaya çıkan asimetrik bilgi dağılımı; bilgiye sahip olanların bu avantajı kendi lehlerine ve işlemin karşı tarafının aleyhine kullanmalarına, haksız kazanç transferlerine, fırsat eşitsizliğine, piyasa dengesinin bozulmasına ve eksik ya da yanlış bilgilendirilmiş yatırımcıların zarara uğramalarına neden olmaktadır⁸. Bu sebeple asimetrik bilgi dağılımının olumsuz sonuçlarının giderilmesi, sermaye piyasalarına duyulan güvenin sağlanması ve yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemeler yapılması gerekmiştir. Bu düzenlemelerde yatırımcının yanlış seçim yapması ve karar almasını

⁵ Asimetrik bilgi dağılımı taraflardan birinin, diğer tarafın elde edemeyeceği bilgiye sahip olmasından kaynaklanır. Şirket yöneticisinin medya yoluyla kamuya açıklanan bilgilerden farklı olarak, daha riskli şirket yönetimini devam ettirmesi asimetrik bilgiye örnek olarak gösterilebilir. GOMPERS, Paul/ LERNER, Josh, *The Venture Capital Cycle*, London 2004, s.158.

⁶ KÜTÜKÇÜ, Doğan, Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü'nü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumlular, *İstanbul Barosu Dergisi*, Cilt: 78, S.1, 2004, s.37.

⁷ KILIÇ, Saim, *Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda-Maliyet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2007, s.61-62.

⁸ TÜKEL, Ayça, *Asimetrik Enformasyon Işığında Halka Arzların Uzun Dönemli Performanslarının Değerlendirilmesi*, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, S.7, Yaz 2011, Ankara, s.128; KILIÇ, HALKA AÇIK, s.2.

önlenmeye yönelik “güven ilkesi”, “eşit işlem ilkesi”, “bağımsız denetim ilkesi”, “dürüstlük ilkesi”, “liyakat ilkesi” ve “kamuyu aydınlatma ilkesi” gibi ilkeler göz önünde bulundurulmuştur⁹. Türk Sermaye Piyasası Hukuku’nda en çok “liyakat ilkesi” ile “kamuyu aydınlatma ilkesi” etkisini göstermiştir.

Liyakat ilkesi, asimetrik bilgi dağılımı gibi sebeplerle yatırımcıların sermaye piyasası araçlarının seçiminde yanlış tercihte bulunmaları ve zarara uğramalarını önlemek amacıyla, idari kurumun (düzenleyici otorite) halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının yatırım yapılabilirliği, güvenilirliği ve tatminkâr bir getiri sağlayıp sağlamayacağı hususlarında inceleme yapması ve aranan özelliklere sahip olanlara halka arz izni vermesini esas almaktadır¹⁰. Bu ilkeye göre¹¹, halka arzında yatırım yapılabilecek bir sermaye piyasası aracının bulunup bulunmadığı hususunda takdir yetkisi düzenleyici otoriteye aittir¹².

⁹ AYTAÇ, Zühtü, Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?, *Perşembe Konferansları 12*, Ankara 2001, s.9; KARA, s.31-32.

¹⁰ TYSON’a göre liyakat ilkesi “bir aptallık yapmaktan koruma amacı” taşımaktadır. Böylece yatırımcının yanlış yatırım tercihinde bulunarak zarara uğramasındansa, bu tür riskli sermaye piyasası araçlarının hiç piyasaya çıkmaması tercih edilmiştir. TYSON, William C., *Legal Aspects of Securities Regulation In The US, Recent Developments In Capital Markets In Turkey: Proceedings of OECD-CMB Conference in 1985*, CMB Publications No:2, Ankara 1985, s.180.

¹¹ Liyakat ilkesi bazı yönleriyle eleştirilmiştir. Düzenleyici otoritenin, bir sermaye piyasası aracının yatırım yapılabilirliği incelemesinde son derece güç bir görevi üstlenmesi ve bu görevi yaparken her zaman doğru karar verememe ihtimali eleştirilen bir husus olmuştur. Düzenleyici otoritenin halka arz izni verme hususunda çok geniş takdir yetkisine sahip olması ve sermaye piyasası araçları piyasada işlem gören şirketlerin piyasaya yeni girecek şirketlere oranla daha imtiyazlı davranılması da eleştirilmiştir. Zira, bir şirket halka arz başvurusu yaptığı anda, mali yapısı itibariyle belki çok güçlü görülmeyip, halka arz izni verilmeyebilir. Ancak bu şirketin halka arzına izin verilmiş olsaydı, elde edeceği fonlar sayesinde yapacağı yatırımlar ile piyasada bulunan diğer şirketlere göre daha çok kârlılık gösterip, daha çok tercih edilen şirket haline gelebilir. KARA, s.31-32.

¹² KABAALIOĞLU, Haluk, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985, s.9; KILIÇ, Saim, Sermaye Piyasasında Yatırımcının

Kamuyu aydınlatma ilkesi ise, sermaye piyasası araçları ve bunları ihraç edenler hakkında yatırımcının yeterli ve doğru bilgiyi zamanında edinmesini ve yatırım tercihini bilinçli yapmasını sağlamayı esas almaktadır¹³. Yatırımcının sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmadan önce tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmiş olması gerekir¹⁴. Yatırımcı, kendisine sunulan bilgileri dikkatli incelemeli, ihtiyaç hissediyorsa bu konuda uzman kişi veya kurumlara danışmalı ve sonuçta yapacağı yatırıma ilişkin kendisi bir karar almalıdır. Yatırım yapma riski ve bu yatırımın isabetli olup olmayacağı hususunda risk-getiri değerlendirmesi yatırımcıya aittir¹⁵. Liyakat ilkesinde olduğu gibi,

Korunması: Güvence Fonları, Ankara 1997, s.18; SAYAR, Zafer, Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcısının Korunması, Ankara 2003, s.71; KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, s.15.

¹³ Kamuyu aydınlatma ilkesinin asıl muhatabı mevcut ve potansiyel yatırımcılar olmakla birlikte, bilgilendirilmesi gereken kesim içerisinde şirket alacaklıları, müşteriler, devlet ve şirket ile ilişkisi bulunan diğer üçüncü kişiler yer almaktadır. OR, Zeynep, Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış Açısı, *Hukuk ve İktisadi Araştırmalar Dergisi*, C.3, N.1, 2011, s.44; SAYAR, Zafer, Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcısının Korunması, Ankara 2003, s.67.

¹⁴ Kamuyu aydınlatma ilkesine göre yatırımcının üç hususta bilgilendirilmesi gerekir. Bunlar,

a-İhraççı şirket ve yönetimi hakkında bilgiler,

b-İhraççı şirketin mali tablo ve raporlarına ilişkin bilgiler,

c-Sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışına ilişkin bilgilerdir. ÜNAL, Oğuz Kürşat, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s.131; KAYA, Arslan, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s.15; GÜNAL, Vural, Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri, Araçlar ve Kurumlar, İstanbul 1997, s.31.

¹⁵ KARA, s.128, 129; YANLI, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s.105; İHTİYAR, Mustafa, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006, s.92.

düzenleyici otoritenin bir müdahalesi veya izin sistemi bulunmamaktadır¹⁶.

1982 yılında 2499 sayılı Mülga Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe ilk girdiğinde “liyakat ilkesi” benimsenmiş, 2499 sayılı Mülga SPK m.4/1 hükmünde 3794 sayılı Kanun ile değişiklik yapılmadan önce, menkul kıymetlerin halka arzında Sermaye Piyasası Kurulu’ndan ön izin şartı getirilmişti¹⁷. 1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile 2499 sayılı Mülga SPK’da yapılan değişiklik ile “liyakat ilkesi”nden vazgeçilmiş, “kamuyu aydınlatma ilkesi” benimsenmiş ve kayda alma sistemine geçilmiştir¹⁸. Yeni sistemde, Kurul’un en önemli görevi kamunun aydınlatılmasını sağlamak olmuştur¹⁹.

6.12.2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kabul edilmiş ve 30.12.2012 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. 6362 sayılı SPK’da da “kamuyu aydınlatma ilkesi” korunmuştur. Ancak yeni

¹⁶ ÜÇİŞİK, Güzin, Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.3, S.1, Bahar 2009, s.9; KARABABA, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001, s.49; GÜNAL, s.9; ALTUN, Tuğba, İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori ve Uygulamalar, Sermaye Piyasası Kurulu Etüdü, Ankara 1993, s.25; KILIÇ, YATIRIMCININ KORUNMASI, s.19; SAYAR, s.72.

¹⁷ 2499 sayılı Mülga SPK’nın 5. maddesine göre, Kurul tarafından yapılan inceleme sonucunda, halka arza ilişkin belgelerin tam ve doğru olarak sunulduğu, incelemeye esas ilkeler yönünden halka arz başvurusunun uygun bulunduğu kanaatine varılması halinde halka arz izni verilmekteydi. Halka arza ilişkin sunulan belgelerin tam ve doğru olmaması, yapılan açıklamaların gerçeği yansıtmaması, yapılacak halka arzın kamu yararına aykırı düşeceği veya halkın istismarına yol açacağı kanaatine varılması halinde ise, halka arz başvurusu reddedilmekteydi. MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015, s.50; ÇEKER, Mustafa, Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi, *Prof.Dr.Oğuz İmregün’e Armağan*, İstanbul 1998, s.107.

¹⁸ 3794 sayılı Kanun ile değişik Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 4/1 hükmüne göre, “İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunludur”.

¹⁹ ÜÇİŞİK, s.7.

Kanun ile sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması sistemi yerine, AB mevzuatına paralel bir biçimde, izahname ve ihraç belgesinin Kurul tarafından onaylanması sistemine geçilmiştir.

Kanun'da "kamuyu aydınlatma" kavramı tanımlanmamış olmakla birlikte, Kanun'un ikinci kısmının, ikinci bölümünde "Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Esaslar" düzenlenmiştir. Yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini sağlamak amacıyla sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından "II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği" çıkarılmıştır. Ayrıca Kurul, Tebliğ kapsamındaki ihraççılar ve ilgili tarafların yapacağı açıklamalarda yol gösterici olması amacıyla "Özel Durumlar Rehberi" hazırlamıştır²⁰.

6362 sayılı SPK'da kamuyu aydınlatmaya ilişkin önemli düzenlemelerden birisini de "kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk" oluşturmaktadır. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün gereği gibi veya hiç yerine getirilmemesi sebebiyle yatırımcıların büyük zararlara uğrama ihtimali her zaman bulunmaktadır. Bu nedenle kamuyu aydınlatma ile yükümlü tutulanların bu zarardan sorumluluklarının türü ve kapsamı, kamuyu aydınlatma ilkesinin işlerliğinin sağlanması ve sermaye piyasalarına duyulan güvenin korunması bakımından önem taşımaktadır.

2499 sayılı Mülga SPK'da kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerden kaynaklanan sorumluluğa ilişkin genel bir düzenleme bulunmamaktaydı. Sadece Mülga SPK m.7/2 hükmünde "İzahname ve Sirküler"de yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından doğan sorumluluk düzenlenmişti. 6362 sayılı SPK m.32'de "Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk" madde başlığı altında, her türlü kamuyu aydınlatma belgesi için uygulanacak genel bir düzenleme getirilmiştir. Ayrıca Kanun'da izahname (SPK m.

²⁰ "Özel Durumlar Rehberi", 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesi ile II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği'nin 27. maddesine dayanılarak hazırlanmış, Rehberde yer alan hususların Kurul kararı hükmünde olduğu ifade edilmiştir.

10), ihraç belgesi (SPK m.11/3) ve finansal tablo ve raporlarda yer alan bilgilerden doğan hukuki sorumluluğa (SPK m.14/2; 63) ilişkin özel düzenlemeler de yer almaktadır. Bu düzenlemelerde, genel olarak yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerin yer aldığı kamuyu aydınlatma belgelerine dayanarak işlem yapan yatırımcıların tazminat hakları, bundan sorumlu tutulanlar ile sorumluluğun türü ve kapsamı belirlenmiştir.

6102 sayılı TTK m.549 hükmünde de belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olmasına ilişkin sorumluluk hali düzenlenmiştir. TTK m.549 hükmü kamuyu aydınlatma belgeleri dâhil olmak üzere her türlü belge ve beyanı içerecek şekilde düzenlenmiştir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin SPK'da hüküm bulunmaması halinde, TTK m.549 hükmü uygulanabilecektir. Ancak bu çalışmada sadece kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin SPK hükümleri incelenmiştir.

II. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİ

Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler, kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya açıklanır (SPK m.15/1). “Kamuyu aydınlatma belgeleri” ayrı bir kavram olarak ilk defa 6362 sayılı SPK'da düzenlenmiş; ancak tanımlanmamıştır. SPK m.32'de “*izahname, pay alım tekliflerinde hazırlanan bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu ve finansal raporlar*”ın birer kamuyu aydınlatma belgesi olduğu ifade edilmiştir. Bu belgeler, SPK m.32'de yer alanlar ile sınırlı değildir. Kamuyu aydınlatmak ile yükümlü olanların düzenlemesi gereken sair kamuyu aydınlatma belgeleri Kurul tarafından belirlenebilecektir. “Kamuyu aydınlatma belgeleri”, içeriğinde bulunması gereken asgari bilgilere, hazırlanma şekline, kamuya duyurulmasına ve yayımlanmasına ilişkin usul ve esasları Kurul tarafından belirlenen, yatırımcıların tam, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi amacıyla kamuyu aydınlatmak ile yükümlü olanlar tarafından hazırlanan belgeler olarak tanımlanabilir.

SPK ve tebliğlerde düzenlenen, uygulamada en sık kullanılan kamuyu aydınlatma belgeleri, izahname, ihraç belgesi, finansal tablo ve raporlardır. İzahname, kamuyu aydınlatma amacıyla halka arz edilerek yapılan ihraçlarda en geniş kapsamlı bilgileri içeren belgedir. İhraç belgesi ise, halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda daha dar kapsamlı

bilgileri içerir. İhraççılar, kamuya açıklanması önceden hükme bağlanmış veya özel durum gereğince Kurul tarafından istenecek finansal tablo ve raporları hazırlamakla yükümlüdürler.

SPK m.3/1-j hükmünde yapılan tanıma göre izahname (*prospectus*), “*ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini*” ifade etmektedir. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurul tarafından onaylanması zorunlu tutulmuştur (SPK m.4/1). İhraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliğine göre, izahnamede bulunması gereken asgari bilgilere, garantöre ve garantinin niteliğine, izahnameyi oluşturan belgelere, izahnamenin şekline, kamuya duyurulmasına, yayımlanmasına, ilan ve reklamlara, izahnamede önceden yayımlanmış bilgilere atıfta bulunulmasına, satış şartlarına, onaylanan izahnamede değişiklik yapılmasına ve izahname hazırlama ve yayımlanmasından kısmen veya tamamen muafiyete ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir²¹ (SPK m.5). İzahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti hâlinde, Kurul izahnamenin onaylanmasına karar verir (SPK m.6).

SPK’da izahnameye ilişkin tanım verilmesine rağmen, ihraç belgesi tanımlanmamıştır. II-5.1 sayılı “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”nin 4/1-ğ hükmüne göre ihraç belgesi, “*sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın*

²¹ İzahname ve ihraç belgesinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulması ile ilan ve reklamlara ilişkin esasları belirlemek amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu II-5.1 sayılı “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”ni çıkarmıştır. Tebliğ 22.6.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

gerçekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belgeyi” ifade eder. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi için, söz konusu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması zorunlu tutulmuştur. İhraç belgesinin, izahname gibi SPK m.6’da düzenlenen esaslar çerçevesinde Kurul tarafından onaylanması gerekmektedir (SPK m.11/1).

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında önem taşıyan bir diğer kamuyu aydınlatma belgesi finansal tablo ve raporlardır. II-14.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nin²² 4/1-a,b hükmüne göre, finansal raporlar; “*finansal tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporları ve sorumluluk beyanlarından oluşan raporları*”; finansal tablolar ise, “*dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosunu*” ifade eder. Kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurul tarafından istenecek finansal tablo ve raporların ihraççı tarafından hazırlanması zorunludur. Finansal tablo ve raporların, şekil ve içerik bakımından Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde Kurul tarafından belirlenen düzenlemelere uygun olarak, zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlanması ve ibraz edilmesi gerekir (SPK m.14/1).

III. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDE YER ALAN BİLGİLERDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK (SPK m.32/1)

Mevzuatımızda kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumluluk hali, ayrıntılı bir şekilde ilk defa 6362 sayılı SPK m.32’de “*Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk*” madde başlığı altında hükme bağlanmıştır. 2499 sayılı Mülga SPK m.7/2’de sadece

²² Kurul, kamunun zamanında, yeterli ve doğru bir şekilde aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, yatırım fonları ile konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları dışında kalan ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları belirlemek amacıyla II-14.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”ni çıkarmıştır.

izahnamede yer alan bilgilerden kaynaklanan sorumluluğa ilişkin sınırlı bir düzenleme yer almaktaydı. 6362 sayılı SPK'da sermaye piyasası araçlarının kayda alınması sisteminden, izahname ve ihraç belgesinin onayına ilişkin sisteme geçilmesi sebebiyle, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu olanlar ile bu sorumluluğa ilişkin tazminat hakları daha detaylı bir şekilde düzenlenmiştir²³.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin SPK m.32'nin düzenlenme sebeplerinden biri de, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile uyumlu hale getirilmek istenmesidir. 6102 sayılı TTK m.549'da "*Belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması*" başlığı altında anonim şirkete ilişkin belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanların hukuki sorumluluğu düzenlenmiştir. TTK m.549/1'e göre, "*Şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlar ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar sorumludur*". TTK m.549'a paralel bir uygulama benimsenerek, SPK m.32'de benzer bir düzenleme yapılmıştır. TTK m.549 hükmü, her türlü anonim ortaklığın kamuyu aydınlatma belgeleri için uygulanabilecek bir düzenlemedir. SPK m.32 ise, halka açık anonim ortaklıklar ile diğer ihraççılar bakımından geçerli olan, TTK m.549'a göre özel hüküm niteliğindedir.

1. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinde Yer Alan Bilgilerden Sorumlu Olanlar

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle ortaya çıkacak zararlardan dolayı ihraççı, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, garantör, ihraççının yönetim kurulu üyeleri (SPK m.10/1), bu belgeleri imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzelkişiler sorumludur (SPK m.32/1)²⁴.

²³ 6362 sayılı SPK'nın Gerekçesi, m.32.

²⁴ SPK m.32/1'de "*10 uncu madde çerçevesinde, aynı maddede sorumlu olduğu belirtilen kişiler*" ile SPK m.10/1'de sayılan kişilerin kastedildiği kanaatindeyiz. Zira SPK m.10/2'de yer alan "*Bağımsız denetim,*

SPK m.32/1'e göre kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı sorumlu olanlar sınırlı sayıda olmayıp, Kanunda ismen sayılmış olmasa dahi, bu belgeleri imzalayan herkes sorumlu tutulacaktır.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtması hususunda Kurul'un bir taahhüdü ve sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu hususta izahnamenin onaylanmasının, Kurul'un sorumluluğunu doğurmayacağı SPK m. 6/1 hükmünün son cümlesi ile açıkça ifade edilmiştir. Bu hükme göre, "*İzahnamenin onaylanması, izahnamede yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurulca tekeffülü anlamına gelmeyeceği gibi, söz konusu sermaye piyasası araçlarına ilişkin bir tavsiye olarak da kabul edilemez*". SPK m.11/1 gereğince, SPK m.6/1 hükmü ihraç belgeleri için de geçerlidir.

Kamuyu aydınlatma belgesinden sorumlu olanların başında ihraççı²⁵ gelmektedir. Sermaye piyasası araçlarının halka arzında, ihraççının satıcı, yatırımcının ise alıcı olması sebebiyle, bu satım ilişkisinde satıcı rolündeki ihraççının sorumlu tutulması doğal kabul edilebilir²⁶. Zira, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin kaynağı ihraççı olup, halka arzın başarılı olabilmesi için bazı bilgileri gizlemiş ya da farklı göstermiş olabilir.

derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar"ın sorumlulukları ayrıca SPK m.32/2'de düzenlenmiştir.

²⁵ Kavram olarak ihraççı, "*sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını*" (SPK m.3/1-h); ihraç ise, "*piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını*" ifade eder (SPK m.3/1-ğ).

²⁶ 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun 219. maddesinin birinci fıkrasına göre, "*Satıcı, alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması sebebiyle sorumlu olduğu gibi, nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıpların bulunmasından da sorumlu olur*".

İhraççının sorumluluğunun dışında, ihraççının yönetim kurulu üyeleri de, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulmuştur (SPK m.32/1; 10/1). İhraççı ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçları hakkında tam ve doğru bilgi ancak yöneticiler tarafından diğer sorumlu olanlara incelemeleri için sunulabilir. Bu nedenle TTK 549'a paralel olarak, SPK m.32/1 ve 10/1 hükümleri ile ihraççının yanında, ihraççının yönetim kurulu üyelerinin de sorumlular arasında sayılmasının yerinde olduğu kanaatindeyiz.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden sadece imza sahibi yönetim kurulu üyelerinin mi, yoksa tüm yönetim kurulunun mu sorumlu olacağı sorusu akla gelebilir. SPK m.32/1'de kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar ile bu belgeler kendi adına imzalanan tüzelkişilerin sorumlu olduğu düzenlenmiştir. Ancak sorumluluğu sadece imza sahibi yönetim kurulu üyeleri ile sınırlandırma doğru olmaz. Kamuyu aydınlatma belgeleri bizzat yönetim kurulu üyeleri tarafından hazırlanmaz. Belgeler finans müdürleri veya bu görev delege edilmiş kişiler tarafından hazırlanır, yönetim kurulu üyeleri tarafından imzalanır. Bu halde sorumluluğun tüm yönetim kurulunda olduğu kabul edilmelidir.

Bir diğer sorumlu ise halka arz edendir²⁷. Halka arz eden ile ihraççı, farklı kavramları ifade etmektedir. Her halka arz eden, ihraççı ya da her ihraççı, halka arz eden değildir. İhraççı, sermaye piyasası araçlarını halka arz edecek olursa, hem ihraççı hem de halka arz eden sayılacaktır. Hâlbuki ihraççı, sermaye piyasası araçlarını halka arz etmeden de ihraç edebilir. Hakeza ihraççı, ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını halka arz edebileceği gibi, bu sermaye piyasası araçlarına sahip olan gerçek ve tüzelkişiler de halka arz edip, halka arz eden sıfatını alabilirler. Bu son halde ihraççının sermaye piyasası araçlarına sahip olan halka arz edenlerin, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulmaları kanaatimizce yerinde olmamıştır. Zira, halka arza ilişkin bilgi ve belgeler ihraççı tarafından sağlanacaktır. Halka arz edenin bu durumda, bu bilgi ve belgelerin doğruluğunu bilmesi ve incelemesi

²⁷ Kavram olarak halka arz eden, “*sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri*” ifade eder (SPK m.3/1-g).

mümkün olamayabilir²⁸. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin hazırlanması ve verilen bilgilerin doğruluğunu araştırılması uzmanlık gerektiren bir iştir. Böyle bir durumda, halka arz eden SPK m.32/3'e göre kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ya da bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmalden kaynaklanmadığını ispatlayarak sorumluluktan kurtulabilir. Buna rağmen halka arz edenin, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulması veya sorumlu olmadığına ilişkin ispat külfeti altında bırakılması kanaatimizce isabetli olmamıştır.

Halka arza aracılık bir veya birden fazla aracı kurum tarafından gerçekleştirilebilir. Bir aracı kurum tarafından halka arza aracılığın gerçekleştirilmesi halinde, sorumluluk da kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayan bu aracı kuruma ait olacaktır²⁹. Aracı kurum, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtıp yansıtmadığını araştırmak zorundadır. Aracı kurumun, bilgilerin dayanağı olan ticari defter ve belgeleri incelemek, doğruluklarını tespit etmek hususunda gerekli özeni göstermesi beklenir³⁰.

Birden fazla aracı kurum tarafından halka arza aracılık edilmesi halinde, aracılık konsorsiyumu oluşturulur. Konsorsiyum işlerini sevk ve idare eden, konsorsiyum üyelerini temsil eden bir "konsorsiyum lideri (lider aracı kurum)" atanır³¹. Aracılık konsorsiyumunda yönetim yetkisi

²⁸ İNCEOĞLU, pay sahibi tarafından gerçekleştirilen halka arzlarda, gerçek kişi pay sahibinin sorumlu tutulmasını eleştirmiştir. İNCEOĞLU, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, s.136.

²⁹ KARA, s.30, 31.

³⁰ ÜNAL, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s.275, 276; İNCEOĞLU, s.133, 134.

³¹ BARLAS, Nami, Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2012, s.247, 248; AYOĞLU, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008, s.322; ŞAHİN, Turan, Konsorsiyum Sözleşmesi, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 2011 (92), s. 455; JEON, Jin Q/ LEE, Cheolwoo, A new measure for heated negotiation in the IPO syndicate, *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 33, July 2015, s.281; CORWIN, Shane A/SCHULTZ, Paul, The Role of IPO Underwriting Syndicates: Pricing,

birden fazla aracı kuruma verilmek istenirse, konsorsiyum liderinin yanında bir veya birden fazla “eş lider” atanır³². Bu halde kamuyu aydınlatma belgesi, konsorsiyum lideri ve varsa eş liderler tarafından imzalanır (II-5.1 sayılı Tebliğ, m.7/4).

2499 sayılı Mülga SPK m.7/2’de izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlar (aracı kurumlar, bankalar) sorumlu tutuluyordu. Bu hüküm gereğince sadece lider aracı kurum veya eş lider değil, aynı zamanda aracılık konsorsiyumunun diğer üyeleri de sorumluluk altındaydı³³. 6362 sayılı SPK m.10/1 ile II-5.1 sayılı Tebliğ, m.25/1 gereğince kamuyu aydınlatma belgesinin gerçeği yansıtmamasından sadece belgeyi imzalayan lider aracı kurumun sorumluluğu bulunmaktadır. Her ne kadar SPK m.10/1 ile II-5.1 sayılı Tebliğ, m.25/1 hükümlerinde, sadece lider aracı kurumun sorumluluğu ifade edilmiş olsa da, kamuyu aydınlatma belgesini imzalayan eş liderlerin de aynı şekilde sorumlu olduklarının kabulü gerekir. Zira, eş liderler de konsorsiyum liderleri ile birlikte aynı belgeyi imzalamaktadır.

Konsorsiyum sözleşmelerinde her üye kendi yerine getirdiği işlemler ile sınırlı sorumlu tutulur. Üçüncü kişilerle yapılan sözleşmelerde, konsorsiyum üyelerinin müteselsil sorumlulukları kaldırılmaktadır. Her üye, kendisi ile sözleşme ilişkisine giren üçüncü kişiye karşı şahsen sorumlu olur. Diğer üyelerin sorumlulukları söz konusu olmaz³⁴. Aracılık konsorsiyumunda da üyeler arasındaki görev paylaşımında, halka arz sürecinin organize edilmesi, halka arz edilecek sermaye piyasası araçları ve bunların değerinin tespiti ve ihraççının hem hukuki hem de mali yönden incelenmesi lider aracı kurum ve eş liderler

Information Production, and Underwriter Competition, *The Journal Of Finance*, Volume LX, No.1, February 2005, s.445.

³² BARLAS, s.248; AYOĞLU, s.322; ŞAHİN, s. 455; JEON/LEE, s.281; CORWIN/SCHULTZ, s.445.

³³ KARA, s.114, 155; AYOĞLU, s.332, 333.

³⁴ İNCEOĞLU, s.123; TEKİNALP, Gülören/TEKİNALP, Ünal, Joint Venture, *Prof.Dr.Yaşar Karayalçın’a 65. Yaş Armağanı*, Ankara 1988, s.162; BARLAS, s.249; ŞAHİN, s.467.

tarafından yerine getirilir³⁵. Bu nedenle sorumluluk da sadece lider aracı kurum ve eş lidere ait olmalıdır. 6362 sayılı SPK'da sorumluluğun sadece lider aracı kurum ve eş liderler ile sınırlandırılması ve diğer konsorsiyum üyesi aracı kurumların sorumluluklarının bulunmaması yerinde bir düzenleme olmuştur.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde imzası bulunan garantör³⁶ de sorumlular arasında sayılmıştır (SPK m.32/1; 10/1). Garantör, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin yükümlülüklerin yerine getirileceğine ilişkin garanti verir. Garantinin verilmesi zorunlu değildir. Garantinin verilmesi halinde, izahnamede garantöre ve garantinin niteliğine ilişkin bilgiler de yer alır (II-5.1 sayılı Tebliğ, m.7/2).

2. Sorumluluğun Şartları

Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğun ortaya çıkması bazı şartların gerçekleşmesine bağlıdır. Öncelikle kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması gerekir. Bu belgelerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle bir zarar da ortaya çıkmalıdır. Bu zararın aynı zamanda belgelerdeki bilgilerin gerçeği yansıtmamasından kaynaklanması gerekir. Son olarak kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerden sorumlu olanların kusurlu olmaları da gerekir.

a. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinde Yer Alan Bilgilerin Gerçeği Yansıtmaması

³⁵ AYOĞLU, s.323; NARAYANAN, Rajesh P./ RANGAN, Kasturi P./RANGAN, Nanda K, The role of syndicate structure in bank underwriting, *Journal of Financial Economics*, Volume 72, June 2004, s.558; JEON/LEE, s.281.

³⁶ Kavram olarak "garantör"e ilişkin tanım sadece, III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde yapılmış olmakla birlikte, buradaki tanım sadece yatırım fonları ile sınırlı tutulmuştur. Bu tanıma göre garantör, "garantili yatırım fonları tarafından bilgilendirme dokümanlarında belirlenen esaslar çerçevesinde yatırımcılara geri ödeneceği taahhüt edilen yatırım tutarının Fon tarafından karşılanamayan kısmının yatırımcılara geri ödenmesini Fona garanti eden ve bu Tebliğde belirlenen nitelikleri haiz, banka ve tabi oldukları mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla yurt dışında yerleşik banka ve sigorta şirketlerini" ifade eder (III-52.1 sayılı Tebliğ, m.3/1-ğ).

Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmelere ilişkin bilgiler, içsel bilgi olarak ifade edilir (II-15.1 sayılı Tebliğ, m.4/1-e). İçsel bilgilerin veya bu bilgilere ilişkin daha önce kamuya açıklanan hususlardaki değişikliklerin ortaya çıkması veya öğrenilmesi halinde, ihraççılar tarafından açıklama yapılması gerekir (II-15.1 sayılı Tebliğ, m.5/1).

Yapılacak açıklamanın, yatırımcıların karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde, zamanında, doğru, tam, dolaysız, anlaşılabilir ve yeterli olması şarttır. Açıklama yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmamalıdır. İhraççının mevcut koşullarına ilişkin olarak yatırımcıların yanlış fikir edinmelerine neden olmayacak, halkın istismarına yol açmayacak şekilde açıklama yapılır (II-15.1 sayılı Tebliğ, m.24/1,3).

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yapılan açıklamanın Özel Durumlar Tebliği'nde yer alan esaslara uygun olduğu, bu konuda ihraççıya ulaşan bilgileri tam olarak yansıttığı, bilgilerin ihraççının defter, kayıt ve belgelerine uygun olduğu, konuyla ilgili bilgileri tam ve doğru olarak elde etmek için gerekli tüm çabaların gösterildiği ve yapılan bu açıklamalardan sorumlu olduğu açıkça ifade edilir (II-15.1 sayılı Tebliğ, m.23/2).

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgiler açık ve anlaşılır olmalıdır. Belgeleri okuyan herkesin açıklanan bilgileri aynı şekilde anlaması şart değildir. Sermaye piyasalarına ilişkin temel kavram ve terimleri bilenlerin sunulan bilgileri kavrayabilmesi, bilgilendirmenin ilgililerin anlayabileceği açıklıkta olması yeterlidir³⁷. Ancak bazen açıklanan bilgi, bir anlamı ile doğru, başka bir anlamı ile yanlış ya da kişiden kişiye farklı yorumlanmaya açık olabilir. Bu hallerde yanıltıcı bilgi söz konusu olabilir.

Yatırımcının sağlıklı karar alabilmesi için açıklanan olay veya durumlar ile ilgili tüm bilgilerin eksiksiz sunulması gerekir. Bunun için de kamuyu aydınlatmak ile yükümlü tutulanlar, mevzuat gereği açıklanması gereken bütün konularda bilinmesi gerekenleri olduğu gibi açıklamalıdır. Açıklanması gereken konulardan bazılarından hiç söz edilmemesi veya her hususa değinilmekle birlikte bilinmesi gereken bazı

³⁷ İHTİYAR, s.72, 73.

ayrıntılara yer vermemesi halinde eksik bilgiden söz edilir³⁸. Kamuya açıklanan bilgilerin doğru, fakat eksik olması halinde bu tür açıklamalar gerçeği tam yansıtmaması sebebiyle yanıltıcı da olabilir³⁹.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde bilgilerin açıklanma zamanı, açıklanan bilgilerin değerini, geçerliliğini yitirmemesi ve piyasadaki tüm ilgililere aynı anda sunulması bakımından önem taşır. Açıklamanın zamanında yapılmaması halinde, sunulan bilgi yatırım sürecinde değerini kaybeder ve yatırım kararı bakımından bir etkisi kalmaz. İhraççı veya sermaye piyasası aracı ile ilgili özel bir durumun ortaya çıkması veya öğrenilmesi durumunda, bilginin değerini kaybetmemesi için açıklamanın mümkün olan en kısa zamanda yapılması gerekir⁴⁰.

Yatırımcıların sermaye piyasası araçlarını satın almalarını sağlamak, mevcut sermaye piyasası araçlarının piyasa değerlerini olumlu veya olumsuz etkilemek, bazı olayları gizlemek amacıyla, içsel bilgiler yanlış, yanıltıcı veya eksik verilmek istenebilir. Açıklanmış bilgiler, belli bir süre sonra ortaya çıkan gelişmeler sonucunda yeni açıklamalar ile düzeltilmezse aldatıcı nitelik kazanabilir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı, eksik olduğu veya açıklamanın zamanında yapılmadığı, zamanında yapılmış olsa dahi açıklamanın anlaşılmaktan uzak, yetersiz veya muğlak olduğu hallerde, söz konusu bilgilere dayalı olarak yatırım kararı alan ve işlem yapanlar zarara uğrayabilirler.

b. Zarar

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle sorumluluktan söz edilebilmesi için bir zararın ortaya çıkması gerekir. Her hangi bir zararın bulunmaması halinde sorumluluk da söz konusu olmaz. Kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan zarar, maddi zarardır. Genellikle sermaye piyasası aracının satın alındığı andaki gerçek değeri ile satın alanın bunun için ödediği bedel arasındaki fark zararı oluşturur. Sermaye piyasası aracının halka arzında kamuyu aydınlatma belgelerinin gerçeği yansıtmaması sebebiyle

³⁸ İHTİYAR, s.73,74.

³⁹ YANLI, s.151; İNCEOĞLU, s.134; AYOĞLU, s.144.

⁴⁰ TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt-Halka Arz, İstanbul 2000, s.225; İHTİYAR, s.87, 88; GÜNAL, s.227.

yatırımcının ödediği bedel ile daha sonra gerçeğin ortaya çıkmasıyla yaşanan değer kaybı sonunda uğranılan zararın tazmini istenebilir⁴¹.

Kamuyu aydınlatma belgesinde yer alan bilginin gerçeği yansıtmaması ve daha sonra gerçek durumun ortaya çıkması ile yaşanan değer kaybı halinde her zaman zararın doğduğu söylenemez. Zararın varlığından söz edilebilmesi için yatırımcının satın alırken ödediğinden daha düşük bedelle sermaye piyasası aracını satmış olması gerekir. Gerçek bilginin ortaya çıkması sebebiyle, sermaye piyasası aracının değer kaybettiği tarihte yatırımcı satış yapmamış, daha sonra da başka etkenler ile yeniden değer artışı yaşanmış ve sermaye piyasası aracı ödenen bedelden daha fazla değere ulaşmışsa, yatırımcının zararı da ortaya çıkmamış sayılacaktır.

Kamuyu aydınlatma belgesinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle uğranılan zarar, kâr kaybı şeklinde de görülebilir⁴². Yatırımcı, gerçek durumu bilseydi sahip olduğu sermaye piyasası aracını satmayacağı bir durumda, kamuyu aydınlatma belgesinin gerçeği yansıtmaması veya zamanında bilginin açıklanmaması sebebiyle erken satış yaparak, sermaye piyasası aracının yaşayacağı değer artışına bağlı kazançtan mahrum kalabilir.

Sermaye piyasası aracının değerinin oluşmasında, ihraççı ve sermaye piyasası aracı hakkındaki bilgiler dışında etkenler de belirleyici olur. İhraççı ile hiçbir ilgisi bulunmayan sermaye piyasalarına ilişkin olumlu veya olumsuz haberler sermaye piyasası araçlarında da değer artışı veya kaybına neden olabilir. Bu nedenle zararın miktarı belirlenirken, diğer sermaye piyasası araçlarında yaşanan değer artış veya kayıpları ile piyasa şartları da göz önünde bulundurulmalıdır.

c. Kusur

2499 sayılı Mülga SPK döneminde, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerden doğan zararların tazmin ettirebilmesi için, bu belgeleri düzenleyenlerin kusurlu olduklarını ispat yükü yatırımcıya aitti. Bu halde özellikle bireysel yatırımcıların, açıklanan bilgilere ilişkin teknik bilgi ve dokümanlara ulaşmaları, izahname ve

⁴¹ KÜTÜKÇÜ, Doğan, Sermaye Piyasası Hukuku, Cilt 1, İstanbul 2004, s.240.

⁴² ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.276; İNCEOĞLU, s.134.

sirkülerde yer alan teknik içerikli belgeleri düzenleyenlerin kusurlu olduklarını ispat edebilmeleri neredeyse imkânsızdı. Bu yönüyle 2499 sayılı Mülga SPK 7/2 hükmü doktrinde eleştiriliyordu⁴³.

6362 sayılı SPK m.32/1 hükmünde, kamuyu aydınlatma belgelerini düzenleyip imzalayanların, bu belgelerde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması sebebiyle doğacak zararlardan müteselsilen sorumlu oldukları düzenlenmiştir. Maddede sorumluların kusurlu olduğu karine olarak kabul edilmiştir. Böylece kamuyu aydınlatma belgelerini düzenleyenlerin kusurlu olduklarını ispat yükü yatırımcılar bakımından kaldırılarak, sorumluluğa ilişkin bu hükmün uygulanma kabiliyeti artırılmıştır.

SPK m.32/3 hükmünde ise, “*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 kişiler sorumlu olmaz.*” denilerek, sorumluların kusurlu olmadıklarını ispat yükümlülüğü düzenlenmiştir. Kamuyu aydınlatma belgesinde birden fazla belgenin yer alması, bu belgelerin farklı kişiler tarafından hazırlanması, bazı kısımların uzmanlık gerektiren türden olması ve ihraççılar tarafından sunulan bilgi ve belgelerden tüm imza sahiplerinin sorumlu tutulması gibi sebeplerle sorumlulara savunma yaparak sorumluluktan kurtulma imkânının verilmesi yerinde olmuştur⁴⁴.

Kanun koyucu, sorumluluktan kurtulabilmek için iki hususun ispatını zorunlu tutmuştur. Bunlardan birincisi açıklanan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğunun kamuyu aydınlatma belgelerinin hazırlanması aşamasında bilinmemesidir. Bu durum özellikle kamuyu aydınlatma belgesinin birden fazla kısım ve belgeden oluşması halinde söz konusu olur. Başkalarının hazırladığı belgelerde, özellikle uzmanlık

⁴³ AYOĞLU, s.148.

⁴⁴ 2499 sayılı Mülga SPK m.7/2de ihraççılar, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle doğacak zararlardan, kusurlu olup olmadıklarına bakılmaksızın sorumlu tutuluyorlardı. İhraççıların izahname ve sirkülerin hazırlanmasında gereken dikkat ve özeni gösterdiklerine, kast ve ağır ihmallerinin bulunmadığına ilişkin savunma yapma imkânı da tanınmamıştı.

gerektiren kısımlarda yer alan bilgilerin gerçeği yansıtıp yansıtmadığını herkesin bilmesi mümkün olmayabilir. Sorumluluktan kurtulabilmek için söz konusu bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu bilgisine sahip olunmadığının ispatlanması gerekir. Ancak bu husus, sorumluluktan kurtulmak için yeterli kabul edilmemiştir. İkinci koşul olarak, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu bilgisine sahip olunmamasının kast veya ağır ihmalden de kaynaklanmaması gereklidir. Bu halde kamuyu aydınlatma yükümlüsü, bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğunu bilmese dahi, bulunduğu konum veya gördüğu hizmet itibariyle bilmesi gerekiyorsa, sorumluluktan kurtulamayacaktır.

SPK 32/3'e göre, bağımsız denetçi kendi raporu dışındaki belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmamasından sorumlu olmadığını ispatlayabilecektir. Ayrıca halka arz eden pay sahibi de, kendisinin hazırlamadığı, ihraççı tarafından verilen bilgilerden sorumlu olmayabilecektir. İhraççı da, bağımsız denetim raporu ve finansal tablolarda yer alan bilgilerin uzmanlık gerektiren hususlar olması halinde kusursuzluğunu ispatlayarak sorumluluktan kurtulabilecektir. Bu hallerde sorumluluk sadece kamuyu aydınlatma belgesinde, gerçeğe aykırı bilgiler içeren belgeyi hazırlayana ait olacaktır.

d. İlliyet Bağı

Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğun doğması bakımından, yatırımcının uğradığı zarar ile belgelerdeki bilgilerin gerçeği yansıtmaması arasında illiyet bağının bulunması gerekir. Ancak sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyen birçok etken varken, yaşanacak değer kaybının kamuyu aydınlatma belgesinde yer alan bilginin gerçeği yansıtmamasından kaynaklandığını ispat etmek çok güçtür. Bu nedenle SPK m.32/4 hükmünde illiyet karinesi getirilmiştir. 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 hâlinde ileri sürülecek tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağının kurulduğu kabul edilmiştir (SPK m.32/4). Her ne kadar yatırımcının uğrayacağı zararlar sebebiyle bir illiyet karinesi öngörölmüş

olsa da, tazminat talebi ileri sürülen sorumlular, illiyet bağının gerçekleşmediğini ispatlayarak tazminat ödemekten kurtulabilirler⁴⁵.

Kanun koyucu illiyet karinesinin uygulamasını izahname ve diğer kamuyu aydınlatma belgeleri için farklı düzenlemiştir⁴⁶. İzahnamenin geçerli olduğu on iki ay boyunca, izahnamedeki bilgilere güvenilerek yapılan alım ve satım işlemlerinden doğacak zararlarda illiyet karinesinin varlığı kabul edilmiştir. Diğer kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilere güvenilerek yapılacak işlemlerden doğacak zararlar için illiyet bağının varlığı, yatırımcıların uğradığı zararın gerçeğe uygun bilginin⁴⁷ ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine ortaya çıkması şartına bağlanmıştır.

Gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra sermaye piyasası araçlarının borsada satılması veya satın alınması üzerine yatırımcıların malvarlıklarında zarar meydana gelmesi hâlinde yatırımcının illiyet bağını ispat etmesi gerekmemektedir. Gerçeğe uygun

⁴⁵ MEMİŞ/TURAN, s.78.

⁴⁶ GÜNAY, illiyet bağının kurulmuş sayılmasına ilişkin olarak üç zaman diliminin öngörüldüğünü ifade etmiştir. GÜNAY, Ece Deniz, Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Yansımaları, *Terazi Hukuk Dergisi*, Yıl 8, S.77, Ocak 2013, s.22. Kanaatimizce SPK m.32/4'te üç farklı zaman dilimi söz konusu olmayıp, sadece izahname ile diğer kamuyu aydınlatma belgeleri bakımından bir ayırım yapılmıştır.

⁴⁷ GÜNAY, SPK m.32/4'te yer alan "*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*" hükmünün, "*ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarına ait gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine*" şeklinde anlamanın daha uygun olacağını ifade etmiştir. GÜNAY, s.22, dn.16. Kamuyu aydınlatma belgesinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik olup da, daha sonra gerçeğe uygun ortaya çıkacak bilgi sermaye piyasası araçları ile sınırlı olmayabilir. Sonradan ortaya çıkacak bilgi ihraççıya, finansal raporlara veya sermaye piyasası aracının fiyatını etkileyecek başka bir hususa ilişkin de olabilir. Bu nedenle maddedeki hükmün, maddede ifade edildiği şekliyle anlamanın doğru olacağı kanaatindeyiz.

bilginin ortaya çıkmasından hemen sonra değil de, belli bir süre sonra sermaye piyasası aracının satılması halinde ortaya çıkacak zararın da tazminin talep edilebileceği kanaatindeyiz. Ancak bu halde yatırımcının, uğradığı zarar ile kamuyu aydınlatma belgesinde yer alan bilginin gerçeğe aykırılığı arasında illiyet bağının varlığını ispat etmesi gerekecektir.

3. Sorumluluğun Türü

Kamuyu aydınlatma belgelerini düzenleyip imzalayanların, bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle doğan zararlardan sorumlulukları müteselsildir. Müteselsil sorumluluk SPK m.32/1 hükmünde açıkça ifade edilmiştir. Kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar, belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle zarar görenlere karşı tam teselsül ile sorumludur. Kusur dereceleri ne olursa olsun, zarar görene karşı tazminatın tamamından sorumlulukları bulunmaktadır.

Yatırımcının uğradığı zarar için hesaplanacak tazminat, iç ilişkide müteselsil sorumlular arasında paylaşılır. Paylaştırmada bütün durum ve koşullar, sorumluların her birine yüklenebilecek kusurun ağırlığı ve sebep oldukları tehlikenin yoğunluğu göz önünde bulundurulur (TBK m.62/1). Müteselsil sorumluların kendi aralarında rücu haklarının olup olmadığı ve varsa rücu oranı hâkim tarafından belirlenir. Her birinin iç ilişkide ödemek zorunda olduğu tazminat miktarı kusur derecelerine göre tespit edilir. Kusurunun bulunmadığını ispatlayanlar ise ne iç ilişkide ne de dış ilişkide sorumlu tutulurlar.

Yatırımcının uğramış olduğu zarar, ihraççı ortaklığa tazmin ettirilmiş olsa dahi, ihraççı ödemiş olduğu tazminatın tümünü yönetim kurulu üyelerine rücu etmelidir. Çünkü kamuyu aydınlatma belgelerinin hazırlanması ve içeriğindeki bilgilerin gerçeği yansıtmaması yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Doğan zararı tazmin yükümlülüğünün ihraççıda kalması bazı yönlerden sakıncalıdır. Öncelikle ihraççının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını alan yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerinin gerçeği yansıtmaması sebebiyle uğradığı zarar tazmin edilse dahi, yapılacak tazminat ödemesinin ihraççı ortaklığın kasasından yapılacaktır. Bu halde yatırımcının doğrudan zararı tazmin edilse dahi, tazminat ödemesinin ihraççının kasasından yapılması sebebiyle yatırımcı bu sefer de dolaylı zarara uğrayacaktır. Ayrıca bu dolaylı zarar sadece

yeni ortaklar için değil, ihraççının eski ortakları bakımından söz konusu olacaktır. Bu durumda yatırımcının zararı bir taraftan tazmin edilse dahi, dolaylı da olsa yatırımcı yine zarara uğramış olacaktır.

Zarara uğrayanlar, zararlarının tazminini kamuyu aydınlatma belgesini hazırlayanların birinden veya hepsinde kusur derecelerine bakmaksızın talep edebilirler. Müteselsil sorumluluğun varlığı için zararın birlikte verilmiş olması şart değildir. SPK m.32/1 gereği birden fazla kişinin aynı zarar sebebiyle sorumlu olmaları yeterlidir. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma belgesini hazırlayıp imzalayanlar, birlikte hareket etmeseler ya da zarara ortak kusurlarıyla sebep olmasalar dahi müteselsilen sorumlu olurlar.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmalar, hüküm veya ifadeler geçersiz sayılmıştır (SPK m.32/7). Bu tür hükümler, halka arza aracılık sözleşmesi, aracılık konsorsiyumu sözleşmesi gibi farklı sözleşmelerde bulunabilir. Kamuyu aydınlatma belgelerinde de bu tür ifadelerin yer alması mümkündür. Kanun koyucu bir sınırlama yapmaksızın kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran her türlü anlaşma, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğunu, emredici nitelikte bir düzenleme ile ifade etmiştir.

4. Sorumsuzluk Halleri

SPK 32/3'e göre, sadece kusursuzluğunu ispatlayan kişi sorumluluktan kurtulmaktadır. Diğer kişilerin sorumlulukları ise devam etmektedir. Kanun koyucu bazı hallerde tüm sorumlular bakımından sorumluluğun bulunmadığını kabul edilmiştir. SPK m.32/5'e göre, "*Kamuyu aydınlatma belgelerinin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan tazminat talebi;*

a) Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının, kamuyu aydınlatma belgesine dayanmaması,

b) Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu bilinmesine rağmen yapılması,

c) Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilere ilişkin düzeltmenin, yatırım kararının verilmesinden veya bu belgeye dayanarak işlem yapılmasından önce ilan edilmiş olması,

ç) Kamuya açıklanan belgede yer alan bilgiler yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasaydı dahi yatırımcıların zarara uğrayacak olmaları hâlinde reddedilir”.

SPK m.32/1 hükmünde, kamuyu aydınlatma belgelerini düzenleyip imzalayanların, bu belgelerde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması sebebiyle doğacak zararlardan kusurlu olduğu karine olarak kabul edilmiştir. SPK m.32/5’te sayılan hallerde, aslında kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmadığı kabul edilmiş, fakat gerçeğe aykırılığa rağmen birer sorumsuzluk hali düzenlenmiştir. SPK m.32/1 hükmü gereği kamuyu aydınlatma belgelerini düzenleyenlerin kusurlu oldukları karine olarak kabul edildiği için, SPK m.32/5’te sayılan sorumsuzluk hallerinin varlığını ispat yükü de bu belgeleri düzenleyenlere ait olacaktır.

5. Zamaşıımı

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle doğan zararlar için talep edilecek tazminat, zararın meydana geldiği tarihten altı ay geçmekle zamaşıımına uğrar⁴⁸. İzahname veya kamuyu aydınlatma belgesinin açıklanma ve yayımlanma tarihi, zamaşıımı süresinin işlemesi bakımından önem taşımaz. Önemli olan zararın hangi tarihte meydana geldiğidir. Zararın ortaya çıktığı tarih ise, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra sermaye piyasası aracının borsada satıldığı ya da satın alındığı tarihtir.

IV. İZAHNAME VE İHRAÇ BELGESİNDE YER ALAN BİLGİLERDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK (SPK m.10/1;11/3)

SPK m.32’de bütün kamuyu aydınlatma belgeleri için geçerli olan sorumluluğa ilişkin hükümler düzenlenmiştir. Bununla birlikte SPK’da izahname ve ihraç belgesinde yer alan bilgilerden doğan hukuki sorumluluğa ilişkin özel düzenlemeler de yer almaktadır (SPK m.10/1,

⁴⁸ 2499 sayılı Mülga SPK döneminde izahname veya sirküler gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmamasından doğacak zararlar için bir zamaşıımı süresi düzenlenmemiştir. Bu nedenle doktrinde haksız fiile ilişkin zamaşıımı sürelerinin kıyasen uygulanması gerektiği kabul ediliyordu. AYOĞLU, s.153; KÜTÜKÇÜ, SERMAYE, s.245.

11/3). İzahname ve ihraç belgesine ilişkin özel bir hüküm bulunmayan hallerde SPK m.32 uygulanacaktır. Hakeza SPK m.32/1de izahnamenin de bu madde kapsamında olduğu açıkça ifade edilmiştir⁴⁹.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi için, bu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren bir ihraç belgesinin hazırlanması gerekir. İhraç belgesinin Kurul tarafından onaylanması zorunludur (SPK m.11/1). İhraç belgesinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olması halinde, bu bilgilerden kaynaklanan sorumluluk hakkında SPK m.32 uygulanacaktır (SPK m.11/3). Dolayısıyla ihraç belgesi hakkında sorumluluğa ilişkin farklı bir düzenleme söz konusu olmayıp, SPK m.32’de yer alan hükümler ihraç belgesi içinde geçerli olacaktır.

İzahnamede yer alan bilgilerden doğan sorumluluğa ilişkin SPK m.10/1’de özel bir düzenleme getirilmiştir. Her ne kadar madde başlığı “*İzahnameden sorumlu kişiler*” olsa da, maddede sadece sorumlular sayılmamış; izahnameyi düzenleyenlerin sorumluluk şartlarına ilişkin, fakat SPK m.32’den farklı bazı hükümlere de yer verilmiştir.

SPK m.10/1’e göre⁵⁰, “*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*

⁴⁹ II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği’nin 26. maddesinin birinci fıkrasına göre, “*İzahname, ihraç belgesi, tertip ihraç belgesi ve satışla ilgili diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk için Kanununun 10 uncu, 32 nci ve 63 üncü maddelerinde yer alan hükümler uygulanır.*”. II-5.1. sayılı Tebliğin 26. maddesinin madde başlığında yer alan “*diğer kamuyu aydınlatma belgeleri*” ifadesinden her türlü kamuyu aydınlatma belgesini değil, sadece ihraca ve satışa ilişkin kamuyu aydınlatma belgelerini anlamak gerekir.

⁵⁰ Aynı olmamakla birlikte benzer bir hüküm 2499 sayılı Mülga SPK m.7/2’de de yer almaktaydı. 2499 sayılı Mülga SPK m.7/2’ye göre, “*İzahname ve sirküler, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanır. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından ihraççılar sorumludur. Ancak, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edilir.*”.

aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.”.

İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan birinci derecede ihraççılar sorumludur. İhraççı izahnamede yer alan bilgilerden kusursuz sorumlu olup, bilgilerin gerçeği yansıtmamasında bir kusurunun bulunmadığını ileri sürerek sorumluluktan kurtulamaz⁵¹. İzahnamede yer alan bilgilerden dolayı ihraççı dışındaki sorumlular ise ikinci dereceden sorumludur⁵². İkinci dereceden sorumlular, “*halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör*⁵³ *ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri*” olup, bu kişiler SPK m.10/1’de sınırlı sayıda sayılmıştır. Hâlbuki SPK m.32’de kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlular sınırlı sayıda belirlenmemiş, bu belgeleri düzenleyen ve imzalayanlar sorumlu kabul edilmiştir.

İkinci dereceden sorumluların sorumluluklarının müteselsil olup olmadığı SPK m.10/1’de belirtilmemiştir. Her ne kadar maddede bu hususta bir açıklık olmasa da, TBK m.61, TTK m.7/1 ve SPK m.32/1 hükümleri SPK m.10/1 ile birlikte değerlendirildiğinde, ikinci dereceden sorumlular arasında farklılaştırılmış müteselsil sorumluluk hali olduğunun kabulü gerekir⁵⁴. Dolayısıyla ikinci dereceden sorumluların her biri, kendi kusuruna ve durumun gereklerine göre zarar kendisine yükletilebildiği ölçüde, zarardan diğerleriyle birlikte sorumlu tutulacaktır. Sorumluların her biri, kendisi bakımından tazminatın indirilmesini gerektiren sebepleri, zarar ile kendi fiili arasındaki illiyet bağıını ileri sürebilir.

⁵¹ MEMİŞ/TURAN, s.77.

⁵² MEMİŞ/TURAN, s.77.

⁵³ Garantörlük sözleşmelerinin mahiyeti gereği garantörün sorumluluğu kusura dayanmamaktadır. Bu yönden garantörün sorumluluğu diğerlerinden ayrılmaktadır. MEMİŞ/TURAN, s.77.

⁵⁴ Farklılaştırılmış teselsülde yatırımcının kamuyu aydınlatma belgelerinin gerçeği yansıtmaması sebebiyle uğradığı zararı tazmin ettirmesi zorlaştırılmıştır. MEMİŞ/TURAN, s.77.

Zarar gören yatırımcı, ikinci dereceden sorumlulardan birine, birkaçına veya hepsine dava açabilir. Zararın bir veya birkaç sorumlu tarafından tazmin edilmesi halinde, mahkemenin belirlediği oran veya miktarı, ödeme yapanlar diğerlerine rücu edebilecektir. Bunun için her bir sorumlunun, zararın ne kadarından sorumlu olduğuna mahkeme karar verecektir.

İzahnamede yer alan bilgi sebebiyle zarara uğrayan kişi öncelikle zararını ihraççıya tazmin ettirmeye çalışmalıdır. Zararın ihraççı tarafından tazmin edilememesi ya da edilemeyeceğinin anlaşılması halinde, zarara uğrayan, diğer izahnameden sorumlu olanlara tazminat için başvurabilir. İhraççıdan önce diğer sorumlulara başvurulması halinde, öncelikle ihraççıya başvurulması gerektiğine ilişkin savunma def'i değil, itiraz niteliğindedir⁵⁵.

SPK m.10/1 hükmü, TTK m.237/1'de⁵⁶ yer alan kollektif şirket ortağının şirket borçlarından sorumluluğuna ilişkin hüküm ile benzerlik göstermektedir. TTK m.237/1 kıyasen uygulanacak olursa, ihraççıya karşı yapılan icra takibi semeresiz kalmış veya ihraççının tüzelkişiliğinin herhangi bir sebeple sona ermesi halinde, ihraççı dışındaki diğer sorumlulara da dava açılabilir ve takip yapılabilir⁵⁷.

⁵⁵ AYOĞLU, s.145; İNCEOĞLU, s.135.

⁵⁶ TTK m.237/1'e göre, "*Şirketin borç ve taahhütlerinden dolayı birinci derecede şirket sorumludur. Ancak, şirkete karşı yapılan icra takibi semeresiz kalmış veya şirket herhangi bir sebeple sona ermiş ise, yalnız ortak veya ortakla birlikte şirket aleyhine dava açılabilir ve takip yapılabilir.*"

⁵⁷ İhraççıya karşı yapılan icra takibinin semeresiz kalması halinde, aciz vesikası düzenlenir. Yatırımcılardan herhangi birinin aciz vesikası alması halinde, diğer yatırımcıların bir daha ihraççıya başvurması gerekmeyecektir. Daha önce herhangi bir yatırımcı tarafından alınan aciz vesikası, kamuyu aydınlatma belgelerinden ikinci derecede sorumluları takip etmek isteyen diğer yatırımcılar bakımından da geçerli olacaktır. ARI, s.83, dn.120; AYOĞLU, s.145.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı'nın⁵⁸ değişiklikler öncesi ilk halinde, "İzahnameden sorumlu kişiler" başlıklı 10. madde, "İhraççılar ile halka arz edenler, ihraççının yönetim kurulu üyeleri, ihraca aracılık eden yatırım kuruluşları, varsa garantör, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan bu Kanun hükümleri çerçevesinde müteselsilen sorumludur." şeklinde ifade edilmiştir. Görüldüğü gibi Tasarının 10. maddesinde isabetli olarak, sorumlular arasında bir derecelendirme yapılmamış ve müteselsil sorumluluk hali açıkça ifade edilmiştir. Maddenin bu halinin gerek SPK m.32, gerekse TTK m.549 ile de uyumlu olduğu görülmektedir. Ancak 6362 sayılı SPK'nın kabul edilen son halinde bu uyum kaybedilmiştir. Kanaatimizce düzenlemenin son hali bazı yönlerden eleştiriye açıktır.

Daha önce de ifade edildiği üzere izahname yer alan bilgilerden öncelikle ihraççının yönetim kurulu üyeleri sorumlu tutulmalıdır. İhraççının sorumlu tutulması halinde yeni sermaye piyasası aracı sahibi yatırımcının doğrudan zararı tazmin edilse dahi, gerek eski gerekse yeni sermaye piyasası aracı sahibi yatırımcıların bu kez dolaylı zararları ortaya çıkacaktır. İhraççı ödediği tazminatı yönetim kurulu üyelerine rücu etse dahi, üyelerin malvarlıkları hükmedilen tazminatı karşılamayabilir. Bu halde zarar ihraççının üzerinde kalmış olacaktır. Bu sakıncanın giderilmesi bakımından halka arz eden, aracı kurum ve garantörün ikinci dereceden sorumlu olmamaları gerekir.

Halka arz sonrası elde edeceği sermaye ve ticari itibar bakımından, halka arzın başarılı olması, aracı kurumdan daha çok ihraççı için önem taşımaktadır. Bu nedenle çoğunlukla ihraççı, halka arzın başarılı olması ve sorun çıkmaması niyetindedir. Aracı kurumların ise, izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle ikinci derecede sorumlu tutulacak olması, aracı kurumların daha rahat ve keyfi hareket etmelerine sebep olabilir. Bu hususta, ihraççıları halka arza çoğunlukla aracı kurumların teşvik ettiği ve kendilerine bu sayede iş çıkardıkları da göz önünde bulundurulmalıdır.

⁵⁸ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı, Kurul'un internet sayfasında duyurularak 30 Mart 2012 tarihine kadar kamuoyunun görüşüne açılmıştır.

TTK m.18/2 gereğince, izahnamenin düzenlenmesinde ihraççı ortaklığın değil, aracı kurumların basiretli iş adamı hareket mecburiyeti bulunmaktadır. Şöyle ki, ihraççı ortaklıklar, farklı ticari faaliyetler yürütürler ve bu sebeple halka arz veya izahname hazırlama onların ticari faaliyetlerinin bir parçası olmayıp, uzmanlık alanlarının içerisinde yer almaz. Hâlbuki faaliyet konularından birisi halka arz aracılığı olması itibarıyla, izahnamenin hazırlanmasında basiretli iş adamı gibi hareket yükümlülüğü aracı kurumlara aittir⁵⁹. Halka arz aracılığın bir parçası olan izahnamenin hazırlanması aracı kurumların uzmanlık alanına girmesi sebebiyle, yatırımcıların korunması bakımından aracı kurumların daha dikkatli davranması gerekir⁶⁰.

Kanaatimizce izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle doğacak zararlardan ihraççıların birinci derecede, diğer imza sahiplerinin ise ikinci derecede sorumlu olmaları bakımından, izahname için diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden farklı sorumluluk şartlarının kabul edilmesinin savunulabilir bir gerekçesi bulunmamaktadır. Kanunun gerekçesinde de bu hususta bir açıklama bulunmamaktadır. İzahnameden kaynaklanan sorumluluğa ilişkin SPK m.10/1 hükmünün; SPK m.32/1 ve TTK m.549 düzenlemelerine paralel olması ve yatırımcının korunması göz önünde tutularak sorumlular arasında derecelendirme yapılmaması daha uygun bir düzenleme olurdu.

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 sorumlu tutulmuştur (SPK m.14/2). Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşlarının sorumlulukları hazırladıkları raporlar ile sınırlı olup, izahnamede yer alan diğer belgelerden sorumlu olmayacaklardır (SPK m.32/3).

Yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnameden kaynaklanan zararlardan sorumluluk, sadece birincil piyasada halka arz aşamasında satın alınan sermaye piyasası araçlarında doğan zararlar ile sınırlı değildir. SPK m.10/1 hükmünde böyle bir sınırlama yapılmamıştır. Bu sermaye piyasası araçları halka arz edilip, ikincil piyasada işlem

⁵⁹ ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.275.

⁶⁰ AYOĞLU, s.147.

görmeye başladıktan sonra, yatırımcıların izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilere güvenerek yaptığı işlemler bakımından da aynı sorumluluğun bulunduğu kabul edilmelidir.

İzahname, ihraççı ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgileri içeren birden fazla belge şeklinde hazırlanabilir. İzahnamede ayrıca bir özet bölümü yer alır. Özet bölümü, ihraca ilişkin kısa bilgileri içerir. Bu bilgiler her zaman yatırımcının yatırım kararı alması bakımından yeterli olmayabilir. Özette yer alan bilgiler, izahnamenin diğer kısımlarının okunmaması halinde eksik veya yanıltıcı olabilir. Bu nedenle izahnamenin diğer kısımları okunmaksızın sadece özetteki bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu gerekçesi ile ilgililer sorumlu tutulamaz (II-5.1 sayılı Tebliğ, m.25/3). İzahnamenin diğer kısımları ile birlikte okunması durumunda özeti yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması halinde tazminat talep edilebilecektir.

İzahnamedeki özeti okuyacak kişilerin, bu durumun bilincinde olmalarını sağlamak amacıyla, özette ilave olarak bir uyarının yapılması gerekir. İzahnamenin diğer kısımları ile birlikte okunması durumunda özeti yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması halinde, Kanun uyarınca ilgililerin hukuki sorumluluğunun bulunduğuna ilişkin uyarı özette yer almalıdır (II-5.1 sayılı Tebliğ, m.13/11-b). Böyle bir uyarının bulunmaması halinde kanaatimizce özetteki bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu gerekçesi ile ilgililer yine sorumlu tutulabilmelidir.

İzahname, Kurul tarafından onaylandıktan sonra yayımlanır (SPK m.7/1). Onaylanan izahname, ilk yayımı tarihinden itibaren on iki ay boyunca gerçekleştirilecek ihraçlar için geçerli kabul edilecektir (SPK m.9)⁶¹. Yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca, ilk halka arzdan ya da 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 hâlinde ileri sürülecek tazminat talepleri açısından izahname ile zarar arasında illiyet bağının kurulduğu kabul edilir (SPK m.32/4).

⁶¹ İzahnamede yapılacak ek ve değişikliklerin de Kurul tarafından onaylanması ve ilan edilmesi gerekir (SPK m.9). Ek ve değişikliklerin onayı, on iki aylık geçerlilik süresini yeniden başlatmayacaktır.

İlliyet karinesi, izahnamenin geçerli olduğu on iki ay içinde zararın çıkmasına bağlıdır. Geçerlilik süresinin dolması halinde yatırımcı illiyet karinesinden yararlanamayacaktır. Kanaatimizce on iki ay geçtikten sonra doğacak zararların, yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnameden doğduğu ispatlanırsa, yine ihraççı ile ikinci derece sorumlu olanlar tarafından tazmin edilmesi gerekir. Fakat bu halde illiyet bağının yatırımcı tarafından ispat edilmesi gerekir.

V. FİNANSAL TABLO VE RAPORLARDA YER ALAN BİLGİLERDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUK (SPK m.14/2; 63)

Yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparken en çok inceledikleri ve önem verdikleri kamuyu aydınlatma belgesi finansal tablo ve raporlar olmuştur. Finansal tablo ve raporların yayınlanması ve en önemli bilgi kaynağı olan bu tablolara yatırımcının güvenmek zorunda kalması her zaman önemini koruyan bir konu olmuştur. Yatırım tercihi yaparken sağlıklı karar alabilmenin başka bir alternatifi bulunmamaktadır⁶². Ancak finansal tablo ve raporları hazırlayanlar ile yatırımcılar arasında sözleşme ilişkisinin bulunmaması sebebiyle çoğu hukuk sisteminde bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğu tartışma konusu olmuştur⁶³.

Finansal tablo ve rapor düzenleme yükümlülüğü ile bu yükümlülüğün yerine getirilmesine ilişkin usul ve esaslar gerek SPK'da, gerekse II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"nde düzenlenmiştir. Finansal tablo ve raporlarda yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle uğranılan zararlardan sorumluluğa ilişkin ise, SPK m.14 ve 63 hükümleri düzenlenmiştir. Bu maddelerde düzenleme bulunmayan hususlarda ise SPK m.32 hükümleri uygulanacaktır.

SPK m.32'ye göre, "*Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan veya bu belgelere dayanak olmak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur.*". Bu

⁶² ÇELİK, Aytakin, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2005, s.146.

⁶³ ÇELİK, s.146,147.

hükümde sorumlular bakımından bir sınırlama yapılmamış, raporları hazırlayan her kişi ve kurum sorumlu tutulmuştur. Her ne kadar maddede “*raporları hazırlayan*” ifadesi kullanılmış olsa da, bu hüküm SPK m.32/1 ile değerlendirilecek olursa, “*raporları imzalayan*” olarak anlaşılmalıdır.

İhraççılar tarafından düzenlenecek finansal tablo ve raporların, şekil ve içerik bakımından Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olması, zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlanması gerekir (SPK m.14/1). “*Dürüst resim ilkesi*” başlıklı TTK m.515’e göre, “*Anonim şirketlerin finansal tabloları, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şirketin malvarlığını, borç ve yükümlülüklerini, öz kaynaklarını ve faaliyet sonuçlarını tam, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun bir şekilde; şeffaf ve güvenilir olarak; gerçeği dürüst, aynen ve aslına sadık surette yansıtacak şekilde çıkarılır.*”.

Yönetim kurulu, mevzuatta belirlenen kapsamda hazırlanacak finansal tablo ve raporların kabulüne dair ayrı bir karar almalıdır. Ayrıca finansal tablo ve raporlarla ilgili olarak bunları hazırlayan ortaklık yöneticileri ile birlikte sorumlu yönetim kurulu üyelerinin kamuya yapacakları bildirimlerde finansal tablo ve raporların gerçeğe uygunluğu ve doğruluğu konusundaki beyanlarına yer verilmesi gerekir. Finansal tablo ve raporların, Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan ihraççı ile kusurlarına ve durumun gereklerine göre yönetim kurulu üyeleri sorumludur (SPK m.14/2; II-14.1 sayılı Tebliğ, m.9/1).

Yönetim kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca seçilecek denetim komitesini, denetim komitesi bulunmaması halinde ise üyeleri arasından en az bir üyeyi, finansal raporlamadan sorumlu olarak belirler. Ancak bu belirleme, yönetim kurulunun finansal raporların hazırlanması, sunulması ve gerçeğe uygunluğuna ilişkin sorumluluğunu ortadan kaldırmaz (II-14.1 sayılı Tebliğ, m.9/2).

İhraççılar düzenleyecekleri finansal tablo ve raporlardan Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında Kurulca belirlenenleri, bağımsız denetim kuruluşlarına, Türkiye Denetim Standartları çerçevesinde bilgilerin gerçeği doğru ve dürüst bir biçimde yansıtması ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bir bağımsız denetim raporu almak

zorundadırlar (SPK m.14/3). Ayrıca Kurul, halka arzda, borsada işlem görme başvurusunda, önemli nitelikte işlemlerde ve ortaklığın faaliyetlerini ve finansal durumunu önemli derecede etkileyen olay ve gelişmelerde, işlemin tarafı ortaklıklardan bağımsız denetim raporu isteyebilir (SPK m.14/4).

Bağımsız denetim kuruluşları ise, görevlerinin kapsamıyla sınırlı olmak üzere, denetledikleri finansal tablo ve raporların mevzuata uygun olarak denetlenmemesi nedeniyle doğabilecek zararlardan raporu imzalayanlarla birlikte sorumludur. Bağımsız denetim kuruluşları ile derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları, faaliyetleri neticesinde düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler dolayısıyla neden oldukları zararlardan sorumludurlar (SPK m.63).

Kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar şahsen kendilerine yükletilebildiği ölçüde yönetim kurulu üyeleri ve hazırladıkları raporlarla sınırlı olarak bağımsız denetimi yapanlar, ara dönem finansal tablolarının gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından doğan zararlar için ortaklığa, pay sahiplerine, ortaklık alacaklılarına ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere kâr payı avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği hesap dönemi içinde pay iktisap etmiş bulunan kişilere karşı sorumlu sayılırlar (SPK m.20/2). Kâr payı avansında kullanılan ara dönem finansal tablolarının gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından doğan zararlar sebebiyle, yönetim kurulu üyeleri ile bağımsız denetimi yapanlar arasındaki sorumluluk için farklılaştırılmış teselsül kabul edilmiştir.

Kâr payı avansı dağıtmak isteyen ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunması ve genel kurul kararıyla ilgili hesap dönemi ile sınırlı olacak şekilde yönetim kuruluna kâr payı avansı dağıtımına karar vermek üzere yetki vermeleri zorunludur. Genel kurul tarafından kâr payı avansı dağıtımını için yetki verildiğinde, yönetim kurulu da kâr payı avansı dağıtma veya dağıtmama konusunda bir karar almalıdır (II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği, m.9/2,3). Hukuki sorumluluk doğuran hâllerin varlığı hâlinde, yönetim kurulu üyeleri kararın ilanından itibaren otuz gün içinde yönetim kurulu kararının iptali için dava açarak sorumluluktan kurtulabilir (SPK m.20/2; 18/6).

VI. KAMUYU AYDINLATMA BELGELERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN HUKUKİ NİTELİĞİ

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun hukuki niteliğine ilişkin farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bu görüşlerin arasında haksız fiil sorumluluğu ve sözleşmeden doğan sorumluluk görüşleri yer almaktadır. *İnceoğlu*, aracı kuruluşların izahnameden doğan sorumlulukları bakımından, Kanun'da⁶⁴ bu kuruluşların sorumluluğunun tali olarak düzenlenmiş olmasının, sorumluluğun haksız fiile dayandırılmasını engellediğini ifade etmiştir⁶⁵. *Ayoğlu* ise, sorumlunun kusurunu ve bu kusur ile zarar arasındaki illiyet bağıını ispat yükü yatırımcının omuzlarında kalacak olması sebebiyle, haksız fiil hükümlerine dayanmanın doğru bir yaklaşım olmayacağını belirtmiştir. Ayrıca izahnameden doğan sorumluluğun, yatırımcı ile aralarında sözleşme ilişkisi bulunmayanlar bakımından “*culpa in contrahendo*” (sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk) kavramı ile açıklanamayacağını savunmuştur⁶⁶.

Her iki yazarın da kabul ettiği ve bizim de katıldığımız görüşe göre, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerden doğan sorumluluk “*ex lege*” kanundan doğan sorumluluk olup, bu sorumluluğa haksız fiil hükümleri kıyasen uygulanabilir⁶⁷. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğa ilişkin hükümlerde kusursuz sorumluluk hali ile illiyet karinesinin kabul edilmiş olması, bazı sorumluların yatırımcı ile sözleşme ilişkisi içerisine hiç girmemesi ve izahnameden dolayı sorumlulukta dereceli bir sorumluluk halinin kabulü kanundan doğan sorumluluk görüşünü desteklemektedir.

Sermaye piyasası araçlarının satışında, satışı yapan ya ihraççı ya halka arz eden ya da tümünü yüklenim söz konusu olduğu hallerde aracı kurumdur. Bunlar, yatırımcı ile sözleşme ilişkisi içinde olması halinde TBK m.112 vd hükümlerine göre de sorumlu tutulabilir. Böyle bir durumda kanundan doğan sorumluluk ile sözleşmeden doğan sorumluluk yarışma halinde kabul edilir. Yatırımcı isterse TBK m.112 vd.

⁶⁴ 2499 sayılı Mülga SPK m.7/2'ye dayalı yaptığı değerlendirme 6362 sayılı SPK 10/1 bakımından da geçerlidir. Her iki maddede de aracı kurumların sorumluluğu ikinci dereceden (tali) olduğu düzenlenmiştir.

⁶⁵ İNCEOĞLU, s.133.

⁶⁶ AYOĞLU, s.150-151.

⁶⁷ İNCEOĞLU, s.133; AYOĞLU, s.150-152.

hükümlerinden kaynaklanan tazminat ve diğer haklarını kullanabilir. SPK'da düzenlenen kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğa ilişkin hükümler (SPK m.10; 14; 20; 32; 63), yatırımcı ile sözleşme ilişkisi olmayanları da sorumlular arasına alarak yatırımcının korunması imkânını artırmaya yönelik düzenlemelerdir⁶⁸.

SONUÇ

Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler, kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya açıklanır. “Kamuyu aydınlatma belgeleri” ayrı bir kavram olarak ilk defa 6362 sayılı SPK'da düzenlenmiş; ancak tanımlanmamıştır. SPK m.32'de “*izahname, pay alım tekliflerinde hazırlanan bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu ve finansal raporlar*”ın birer kamuyu aydınlatma belgesi olduğu ifade edilmiştir. “Kamuyu aydınlatma belgeleri”, içeriğinde bulunması gereken asgari bilgilere, hazırlanma şekline, kamuya duyurulmasına ve yayımlanmasına ilişkin usul ve esasları Kurul tarafından belirlenen, yatırımcıların tam, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi amacıyla kamuyu aydınlatmak ile yükümlü olanlar tarafından hazırlanan belgeler olarak tanımlanabilir.

Mevzuatımızda kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumluluk hali, ayrıntılı bir şekilde ilk defa 6362 sayılı SPK m.32'de “*Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk*” madde başlığı altında hükme bağlanmıştır.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle ortaya çıkacak zararlardan dolayı ihraççı, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, garantör, ihraççının yönetim kurulu üyeleri (SPK m.10/1), bu belgeleri imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzelkişiler sorumludur (SPK m.32/1). SPK m.32/1'e göre kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı sorumlu olanlar sınırlı sayıda olmayıp, Kanunda ismen sayılmış olmasa dahi, bu belgeleri imzalayan herkes sorumlu tutulacaktır.

⁶⁸ AYOĞLU, s.152.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtması hususunda Kurul'un bir taahhüdü ve sorumluluğu bulunmamaktadır. Sorumlu olanların başında ihraççı ile ihraççının yönetim kurulu üyeleri gelmektedir. Kamuyu aydınlatma belgeleri finans müdürleri veya bu görev delege edilmiş kişiler tarafından hazırlanır, yönetim kurulu üyeleri tarafından imzalanır. Bu halde sorumluluğun sadece imza sahibi üyelere değil, tüm yönetim kurulunda olduğu kabul edilmelidir.

İhraççının sermaye piyasası araçlarına sahip olan halka arz edenlerin, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulmaları kanaatimizce yerinde olmamıştır. Zira, halka arza ilişkin bilgi ve belgeler ihraççı tarafından sağlanacaktır. Halka arz edenin bu durumda, bu bilgi ve belgelerin doğruluğunu bilmesi ve incelemesi mümkün olamayabilir. Ayrıca kamuyu aydınlatma belgelerinin hazırlanması ve verilen bilgilerin doğruluğunu araştırılması uzmanlık gerektiren bir iştir. Halka arz edenin, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu tutulması veya sorumlu olmadığına ilişkin ispat külfeti altında bırakılması kanaatimizce isabetli olmamıştır.

Halka arza aracılık bir veya birden fazla aracı kurum tarafından gerçekleştirilebilir. Birden fazla aracı kurum tarafından halka arza aracılık edilmesi halinde, aracılık konsorsiyumu oluşturulur. Kamuyu aydınlatma belgesinin gerçeği yansıtmasından belgeyi imzalayan lider aracı kurum ile eş liderler sorumludur.

Yatırımcılar bakımından kamuyu aydınlatma belgelerini düzenleyenlerin kusurlu olduklarını ispat yükü bulunmamaktadır. 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 kişiler sorumluluktan kurtulur (SPK m.32/3). Kamuyu aydınlatma belgesinde birden fazla belgenin yer alması, bu belgelerin farklı kişiler tarafından hazırlanması, bazı kısımların uzmanlık gerektiren türden olması ve ihraççılar tarafından sunulan bilgi ve belgelerden tüm imza sahiplerinin sorumlu tutulması gibi sebeplerle sorumlulara savunma yaparak sorumluluktan kurtulma imkânının verilmesi yerinde olmuştur.

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 hâlinde ileri sürülecek tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağının kurulduğu kabul edilmiştir (SPK m.32/4).

Kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar, belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle zarar görenlere karşı tam teselsül ile sorumludur. Kusur dereceleri ne olursa olsun, zarar görene karşı tazminatın tamamından sorumlulukları bulunmaktadır.

İzahnamede yer alan bilgilerden doğan sorumluluğa ilişkin SPK m.10/1’de özel bir düzenleme getirilmiştir. İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan birinci derecede ihraççılar sorumludur. İzahnamede yer alan bilgilerden dolayı ihraççı dışındaki sorumlular ise ikinci dereceden sorumludur. Kanaatimizce izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle doğacak zararlardan ihraççıların birinci derecede, diğer imza sahiplerinin ise ikinci derecede sorumlu olmaları bakımından, izahname için diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden farklı sorumluluk şartlarının kabul edilmesinin savunulabilir bir gerekçesi bulunmamaktadır. Kanunun gerekçesinde de bu hususta bir açıklama bulunmamaktadır. İzahnameden kaynaklanan sorumluluğa ilişkin SPK m.10/1 hükmünün; SPK m.32/1 ve TTK m.549 düzenlemelerine paralel olması ve yatırımcının korunması göz önünde tutularak sorumlular arasında derecelendirme yapılmaması daha uygun bir düzenleme olurdu.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerden doğan sorumluluk “*ex lege*” kanundan doğan sorumluluk olup, bu sorumluluğa haksız fiil hükümleri kıyasen uygulanabilir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğa ilişkin hükümlerde kusursuz sorumluluk hali ile illiyet karinesinin kabul edilmiş olması, bazı sorumluların yatırımcı ile sözleşme ilişkisi içerisine hiç girmemesi ve izahnameden dolayı sorumlulukta dereceli bir sorumluluk halinin kabulü kanundan doğan sorumluluk görüşünü desteklemektedir.

KAYNAKLAR

ALTUN, Tuğba, İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori ve Uygulamalar, Sermaye Piyasası Kurulu Etüdü, Ankara 1993.

AYOĞLU, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008.

AYTAÇ, Zühtü, Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?, *Perşembe Konferansları 12*, Ankara 2001, s.3-16.

BARLAS, Nami, Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2012.

BULUT, Halil İbrahim/ ER, Bünyamin, The Accuracy of Earnings Forecasts Disclosed in IPO Prospectuses: The Case of the Turkish IPO Companies, *METU Studies in Development*, S.37, 2010, s.221-245.

CORWIN, Shane A/SCHULTZ, Paul, The Role of IPO Underwriting Syndicates: Pricing, Information Production, and Underwriter Competition, *The Journal Of Finance*, Volume LX, No.1, February 2005, s.443-486.

ÇEKER, Mustafa, Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi, *Prof.Dr.Oğuz İmregün'e Armağan*, İstanbul 1998, s.89-145.

ÇELİK, Aytakin, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2005.

GOMPERS, Paul/ LERNER, Josh, The Venture Capital Cycle, London 2004.

GÜNAL, Vural, Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri, Araçlar ve Kurumlar, İstanbul 1997.

GÜNAY, Ece Deniz, Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Yansımaları, *Terazi Hukuk Dergisi*, Yıl 8, S.77, Ocak 2013, s.20-22.

İHTİYAR, Mustafa, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006.

İNCEOĞLU, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.

JEON, Jin Q/ LEE, Cheolwoo, A new measure for heated negotiation in the IPO syndicate, *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 33, July 2015, s.278-304.

KABAALIOĞLU, Haluk, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985.

KARA, Mustafa Sencer, Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2009.

KARABABA, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.

KAYA, Arslan, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001.

KILIÇ, Saim, Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma, Şeffaflık ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Mevzuata Uyum Kapasitelerinin Geliştirilmesi, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, S.56, Eylül 2008, s.1-8. (HALKA AÇIK)

KILIÇ, Saim, Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda-Maliyet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2007. (MALİYET ANALİZLERİ)

KILIÇ, Saim, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Ankara 1997. (YATIRIMCININ KORUNMASI)

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999.

KÜTÜKÇÜ, Doğan, Halka Açık Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü'nü İhlal Etmeleri Nedeniyle Doğan Sorumlular, *İstanbul Barosu Dergisi*, Cilt: 78, S.1, 2004, s.37-81. (HALKA AÇIK)

KÜTÜKÇÜ, Doğan, Sermaye Piyasası Hukuku, Cilt 1, İstanbul 2004. (SERMAYE)

NARAYANAN, Rajesh P./ RANGAN, Kasturi P./RANGAN, Nanda K, The role of syndicate structure in bank underwriting, *Journal of Financial Economics*, Volume 72, June 2004, s.555-580.

MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015.

OR, Zeynep, Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış Açısı, *Hukuk ve İktisadi Araştırmalar Dergisi*, C.3, N.1, 2011, s.39-49.

SAYAR, Zafer, Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcısının Korunması, Ankara 2003.

TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt-Halka Arz, İstanbul 2000.

TEKİN, Kemal Doruk, Banka Sırrı Kavramı Yönünden Bankalarda Sır Saklama Yükümlülüğü, Ankara 2010.

TEKİNALP, Gülören/TEKİNALP, Ünal, Joint Venture, *Prof.Dr.Yaşar Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı*, Ankara 1988, s.143-176.

TSANG, Eric WK/BLEVİNS, Dane P., A critique of the information asymmetry argument in the management and entrepreneurship underpricing literature, *Strategic Organization*, August 2015, s.247-258.

ŞAHİN, Turan, Konsorsiyum Sözleşmesi, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 2011 (92), s.451-483.

TÜKEL, Ayça, Asimetrik Enformasyon Işığında Halka Arzların Uzun Dönemli Performanslarının Değerlendirilmesi, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, S.7, Yaz 2011, Ankara, s.127-144.

TYSON, William C., Legal Aspects of Securities Regulation In The US, *Recent Developments In Capital Markets In Turkey: Proceedings of OECD-CMB Conference in 1985*, CMB Publications No:2, Ankara 1985, s.177-192.

ÜÇİŞİK, Güzin, Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.3, S.1, Bahar 2009, s.1-23.

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

ÜNAL, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar, Ankara 1997. (ARACI KURUMLAR)

YANLI, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005.