

TÜRK HUKUKUNDA İZAHNAMEDEN DOĞAN HUKUKİ SORUMLULUĞUN ESASLARI

Gökçen TURAN*

ÖZET

Bazı modern hukuk sistemlerinde olduğu gibi, Türk hukukunda da izahnameden doğan hukuki sorumluluk özel olarak düzenlenmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m.10 hükmünde yer alan bu düzenleme uyarınca, izahnamedeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden doğan zararlardan öncelikle ihraççı sorumludur. İhraççının bu sorumluluğu kusura dayanmayan bir sorumluluktur. Bununla birlikte, ihraççının yönetim kurulu üyeleri ile aracı kuruluşa da, zararın ihraççıdan tazmin edilemediği hallerde sorumluluk yüklenmiştir. Bu çerçevede onlar ancak kusurlarına ve durumun gereklerine göre zarar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludurlar. Farklılaştırılmış müteselsil sorumluluk olarak adlandırılan bu sorumluluk rejimi, anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu hakkındaki TTK m.557 hükmünden alınmıştır. Farklılaştırılmış teselsül, müteselsil sorumluluğa nazaran sorumlular arasında daha adil bir sorumluluk paylaşımını sağlamaktadır. Sonuç olarak Türk hukukunda izahname sorumluluğunun, AB Direktifindeki ilkelere ve çağdaş yaklaşımlara uygun olarak, yatırımcı haklarını koruyacak şekilde düzenlendiği söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: İzahname, izahnameden doğan sorumluluk, kamuyu aydınlatma

THE BASICS OF CIVIL LIABILITY FROM PROSPECTUS IN TURKISH LAW

ABSTRACT

As some modern law systems, civil liability from prospectus is specially regulated in Turkish Law. According to this regulation laid in the Article 10 of the Capital Markets Law of Turkey, No: 6362, issuer is firstly liable for the losses arising from the inaccurate, misleading and incomplete information included in the prospectus. The liability of issuer is an absolute liability, not based on fault. However, the members of the board of directors of the issuer and the intermediary institution have been held liable in case when the loss cannot be compensated by the issuer. In this framework, they are liable to the extent of their fault and to the extent the losses can be attributed to them according to the necessities of the situation. This liability regime, called differentiated joint liability, is excerpted from the Article 557 of Turkish Commercial Code, regarding liability of the members of the board of directors in

* Dr., Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Başuzman Hukukçu.

joint stock companies. The principle of differentiated solidarity, compared with joint liability, provide to apportion liability more fairly among responsible persons. Consequently, it can be said that prospectus liability is regulated in Turkish law in according with the EU Directive and contemporary approaches, including protective provisions for investors.

Keywords: *prospectus, civil liability from prospectus, disclosure.*

I. GİRİŞ

Sermaye piyasalarının işleyişi temel olarak sermaye piyasası araçlarının ihracına, başka deyişle bu yolla birincil piyasadan fon toplanmasına ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının ikincil piyasada işlem görmesine (tedavül etmesine) dayanır. Sermaye piyasası araçlarının ihracında satışa arz edilen şey, paylar ve borçlanma araçları gibi finansal enstrümanlar olup, bunlar tamamen ihraççı şirketin faaliyet ve kârlılığına, kısaca mali durumuna göre değeri belirlenen (fiyatı hesaplanan) varlıklardır. Bu nedenle, yatırımcıların sağlıklı karar verebilmesi açısından, ihraççının finansal durumu hakkında doğru ve eksiksiz bilgilenmeleri önemlidir. İşte sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla ihracında ihraççı, gerek kendi mali durumuyla gerekse ihraç edilen araçla ilgili tüm bilgileri izahname ile kamuya duyurur. Bu bakımdan izahnamenin, halka arz esnasında kamuyu aydınlatmanın temelini oluşturduğu söylenebilir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında, modern hukuk düzenlerinde kabul edilen yaklaşım kamuyu aydınlatma sistemi olup, izin sistemine alternatif bu sistemde, yetkili kamu otoritesinin görevi, ihraççı ve ihraç edilen araçla ilgili önemli tüm bilgilerin yatırımcılara eksiksiz olarak ulaşmasını sağlamakla sınırlıdır. Buna göre, ihraççı hakkında gerekli bilgilere doğru ve eksiksiz olarak ulaşan yatırımcının, bu bilgiler doğrultusunda verdiği yatırım kararının riski kendisine aittir. 1992 yılında 2499 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle Türk hukukunda da kabul edilen bu sistem, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)'nda izahnamenin onaylanması adıyla halen geçerlidir. SPK m.4 hükmü uyarınca, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için hazırlanan izahnamenin Sermaye Piyasası Kurulu (SPK ya da Kurul) tarafından onaylanması gerekmektedir. Kurul, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunu tespit etmesi halinde izahnamenin onaylanmasına karar verir.

Modern hukuk düzenlerinin birçoğunda, izahnamede açıklanan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olmasından zarara uğrayan yatırımcıların zararlarının tazminine ilişkin hukuki sorumluluk hükümlerine yer verilmiştir. Türk hukukunda bu sorumluluk SPK'nın 10 ve 32. maddelerinde düzenlenmektedir. İşbu makalede, izahname ve izahname sorumluluğunun tarihsel gelişimi hakkında genel bilgiler verildikten sonra, Türk hukukunda izahnameden doğan sorumluluğun nasıl düzenlendiği açıklanmaya çalışılacaktır.

II. İZAHNAME HAKKINDA GENEL BİLGİLER

A. Tanımı, İçeriği ve İşlevi

Yabancı literatürdeki karşılığı “*prospectus, prospekt*” olan izahname, finans alanındaki teknik anlamı itibarıyla menkul kıymet ihracında bir kamuyu aydınlatma vasıtasıdır. İhraççı bu vasıta ile kendisini yatırımcılara tanıtır. Bu anlamda izahnamenin bir bakıma şirketin genel ekonomik durumu hakkında bir fotoğraf sunduğu söylenebilir.

İzahnamede, yatırımcının, ihraççının güncel durumunu gerçekçi bir şekilde anlayabilmesine yarayacak bilgiler bulunur. Bu kapsamda örneğin şirketin sermayesi, ortaklık yapısı, yöneticileri, faaliyet alanı, sürdürdüğü ticari faaliyetleri, ileriye dönük yatırımları, yatırım planları, finansal tabloları, sahip olduğu gayrimenkuller, taraf olduğu önemli davalar gibi bilgiler izahnamede yer alır¹.

İzahname, içeriğinde yer alan bilgilerin -yatırımcıların karar vermesinde taşıdığı önem sebebiyle, bu bilgilerin gerçeğe uygun ve eksiksiz olması bakımından sorumluluk doğuran bir metindir. Bu çerçevede izahnameyi, hukuki açıdan, öncelikle ihraççı olmak üzere mevzuatın öngördüğü kişilerce imzalanan, imza sahiplerini içeriğinde bulunan bilgilerin doğruluğu bakımından bağlayan, yani onları sorumluluk altına sokan bir belge olarak nitelendirmek mümkündür. Nitekim Kanunda, izahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevlerinin, tüzel kişilerin ise unvanları, merkezleri ve iletişim bilgilerinin izahnamede belirtilmesi şart koşulmuştur (m.4/3)². Bu anlamda izahname, yatırımcılar bakımından bir teminat (güvence) fonksiyonu taşır.

¹ İzahname içeriğinde hangi bilgilerin yer alacağı SPK tarafından çıkarılan II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin (kısaca II-5.1 sayılı Tebliğ) 7 vd. maddelerinde gösterilmiştir.

² İşbu çalışmada, sadece madde numarasına atıf yapılan hallerde, aksi belirtilmedikçe, SPK'ya atıf yapılmaktadır.

Kanuna bakıldığında da izahname, “İhraççının 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 belgesi” olarak tanımlanmıştır (m.3/j).

İzahnamenin halka arz suretiyle³ gerçekleştirilecek tüm ihraçlarda hazırlanması gerekmektedir⁴. Kanunun 4 vd. maddeleri, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için izahname hazırlanmasını, hazırlanan izahnamenin Kurul tarafından onaylanmasını ve ilan edilmesini öngörmektedir. Şu halde, izahnamenin halka arzın temel bir rüknü olduğu söylenebilir⁵.

İzahnamenin hazırlanmasında ihraççının uyması gereken temel ilkelere biri, bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilir şekilde sunulmasıdır. Diğer bir temel ilke, izahnameden sorumlu kişilerin izahnamede belirtilmesi zorunluluğudur. Bu temel ilkelere bağlı kalarak, izahnamede asgari olarak hangi bilgi ve belgelere yer verileceği, izahnamenin şekli, kamuya duyurulması, yayımlanması, izahnamede değişiklik yapılması, satış koşulları vs. konularda uyulması gereken usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenecektir⁶.

SPK’da, AB düzenlemelerine uyum amacı çerçevesinde, her durumda özet bölüme yer verilmesi koşuluna bağlı kalarak, izahnamenin bir bütün veya parçalı şekilde hazırlanabilmesine imkan tanınmıştır (m.4/4)⁷.

³ Halka arz edilmeyen sermaye piyasası aracı ihraçlarında, izahname yerine, “ihraç belgesi” düzenlenir (m.11).

⁴ Belli durumlarda izahname hazırlama ve yayımlama yükümlülüğünden muafiyet söz konusu olabilir. Bu durumları belirleme yetkisi 5. madde ile Kurul’a bırakılmış olup, II-5.1 sayılı Tebliğ’in m.6 hükmünde muafiyet halleri gösterilmiştir.

⁵ 6362 sayılı Kanun’la birlikte, kayda alma yerine, izahnamenin onaylanması sisteminin benimsenmesi doğrultusunda izahnamenin öneminin daha da arttığı belirtilebilir.

⁶ Söz konusu usul ve esaslar Kurul’un II-5.1 sayılı Tebliği ile düzenlenmiştir.

⁷ Birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda izahname; a) İhraççının ve varsa garantörün sermayesi, yönetimi ve faaliyetleri, finansal durumu ve kârlılığı, ihraççının yönetim ve denetiminden sorumlu kişiler gibi bilgileri içeren ihraççı bilgi dokümanı, b) İhraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası aracının özellikleri, bunlara bağlı hak, yükümlülükler ve riskler ile halka arz ve borsada işlem görmeye ilişkin bilgileri içeren sermaye piyasası aracı notu, c) Varsa garantöre, ihraççıya ve ihraç edilecek sermaye piyasası aracına ilişkin temel özellik ile riskleri içeren ve ihraççı bilgi dokümanı ile sermaye piyasası aracı notunda yer alan bilgilerden yararlanılmak suretiyle hazırlanan kısa, açık ve anlaşılır ifadelerden oluşan bir özet olmak üzere üç farklı belgeden meydana gelir (II-5.1 sayılı Tebliğ, m.13/2).

B. Onaylanması ve Yayımlanması

İzahnamenin, kamuya açıklanmadan önce Kurul onayından geçmesi gerekmektedir. Onay aşaması, izahnamenin standartlara uygun hazırlanıp hazırlanmadığı ve izahnamede zorunlu ve asgari olarak yer alması gereken bilgilerin bulunup bulunmadığının kontrolünü sağlamaya dönük bir kamu denetimi olup, izahname içeriğinde bulunan bilgilerin doğruluğunu araştırma ve teyit etme denetimi değildir. Nitekim, Kanun'da, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunun tespiti halinde izahnamenin onaylanmasına karar verileceği, ancak bu onayın izahnamede yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurul'ca tekeffülü ve bir tavsiye anlamına gelmediği vurgulanmıştır (m.6/1).

Kurul, izahname üzerindeki incelemesini on iş günü içinde tamamlar (m.6/2)⁸. Eski kanunda otuz gün olarak belirlenmiş olan sürenin (bkz. eSPK m.5/4) yeni kanunda kısaltılmasının nedeni, gerek şirket içi gelişmelerle izahnamede yer alan bilgilerin güncelliğini kaybetmemesi, gerekse dış gelişmelerden halka arzın olumsuz etkilenmesi olasılığının en aza indirilmesidir⁹. Kurul, yaptığı incelemede, inceleme kapsamı ile ilgili hususlarda bir eksiklik tespit etmezse izahnamenin onaylanmasına karar verir¹⁰. Onaylanan izahnamenin yirmi gün içinde başvuru sahibi tarafından teslim alınması şarttır. Aksi halde izahnamenin yeniden onaylanması gerekir (II-5.1 sayılı Tebliğ, m.22/5).

Onaylanan izahname Kurul tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yayımlanır (m.7/1). 6362 sayılı Kanun'da, izahnamenin ticaret siciline tescili ve Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmesi şartı kaldırılmış, bunun yerine izahnamenin nerede yayımlandığı hususunun tescili ve sicil gazetesinde ilanı şartı getirilmiştir (m.7/1)¹¹.

İzahnamenin ilanı dışında, ihraçla ilgili basın yayın organlarında ilan ve reklamlar yapılacaksa, bu ilan ve reklamların izahname ile tutarlı olması ve gerçeğe aykırı, yanıltıcı ve abartılı bilgiler içermemesi şarttır.

⁸ Payların ilk defa halka arzında bu süre yirmi gündür.

⁹ Gerekçede, bu hususta, izahnamenin onaylanmasını esas alan yaklaşım ile uluslararası finansal piyasalar ile entegrasyonun sağlanması, AB düzenlemelerine uyumun sağlanması, piyasanın hızlı gelişimine ayak uydurulabilmesini teminen prosedürlerin hızlandırılmasının amaçlandığı belirtilmektedir (bkz. madde 4 gerekçesi).

¹⁰ Başvurunun onaylanmamasına karar verilmesi halinde, durum gerekçesiyle birlikte yazılı olarak ilgisine bildirilir (m.6/4).

¹¹ Amaç, gerekçede, halka arz maliyetlerinin azaltılması ve bu suretle halka açılmaların teşvik edilmesi olarak açıklanmaktadır (Karş. 2499 sayılı Kanun m.6/1).

İzahnamedeki bilgilerin satış bitene kadar güncelliğini koruması gerekir. Bu nedenle izahname ile kamuya açıklanan bilgilerde, satışa başlamadan önce veya satış sırasında yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek değişiklik veya yeni hususların ortaya çıkması durumunda, izahnamede yapılması gereken değişiklik ya da eklenmesi gereken hususların ihraççı tarafından derhal Kurul'a bildirilmesi ve onay alınması gerekir¹². Değiştirilecek veya yeni eklenecek hususlar, Kurul tarafından izahnamenin onaylanmasına dair prosedür çerçevesinde yedi iş günü içinde incelenir ve onaylanıp onaylanmayacağı yönünde karara bağlanır. Onaylanan değişiklik ve eklemeler aynı usulde yayımlanır.

Sonuç olarak, halka arzda kamuyu aydınlatma, yukarıda açıklanan onay prosedürü ile hayata geçirilmektedir.

III. İZAHNAMEDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN GELİŞİMİ VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTAKİ YERİ

İzahnameden doğan sorumlulukla kastedilen, izahnamede yer verilen bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması, gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmaması nedeniyle, söz konusu bilgilerin doğruluğuna güvenerek yatırım yapan ve zarara uğrayan yatırımcıların zararlarını tazmin sorumluluğudur. Bu anlamda izahname sorumluluğu, mevcut yatırımcılara¹³ karşı hukuki bir sorumluluk türüdür. İzahnamedeki bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından doğabilecek cezai sorumluluk ya da idari yaptırımlar bu incelemenin kapsamı dışındadır.

A. İzin Sisteminden Kamuyu Aydınlatma Sistemine Geçiş

İzahnameden doğan sorumluluğun tarihi gelişimine izin sisteminden kamuyu aydınlatma sistemine geçişi anlatarak başlamak gerekir. Çünkü izahname sorumluluğu bir anlamda kamuyu aydınlatma sisteminin bir sonucudur¹⁴. Söz konusu neden-sonuç ilişkisini daha iyi anlayabilmek için izin sistemi ile kamuyu aydınlatma sistemi arasındaki farka değinmek yerinde olur.

¹² 6362 sayılı Kanun'da, izahnamede değişiklik veya yeni hususların yayımlanmasından önce sermaye piyasası araçlarını satın almak için talepte bulunmuş olan yatırımcılara, izahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren iki iş günü içinde taleplerini geri alma hakkı tanınmıştır (m.8/4).

¹³ Mevcut yatırımcıdan kastedilen, hali hazırda ilgili sermaye piyasası aracını satın alarak yatırım yapmış yatırımcıdır. Bunlar dışındaki, sermaye piyasası aracına yatırım yapması arzu edilen hedef kitle potansiyel yatırımcılar olarak adlandırılır.

¹⁴ Ezgi, KOCA, İzahnameden Doğan Sorumluluk, SPK'r Yeterlik Etüdü, Ankara, 2010, s. 13.

İzin sistemi en genel anlatımıyla sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmeye layık olup olmadığını idarenin takdir ettiği, bu çerçevede çıkarılıp çıkarılmayacağına idarenin izin verdiği sisteme denmektedir. İzin sisteminin ilk örnekleri ABD’de 1911-1931 yılları arasında çıkarılan ve Blue Sky Laws olarak adlandırılan eyalet kanunlarında görülür. Bunlar, ABD’de yirminci yüzyılın başlarında sayısı hızla artan finansal dolandırıcılık olaylarına bir tepki olarak çıkarılan ve sermaye piyasası araçlarının ihracını katı bir sistemle idarenin iznine bağlayan kanunlardı¹⁵. Bu kanunlara Blue Sky Laws denmesinin altında, o dönemde yatırımcıların aldatıldığı dolandırıcılık eylemlerinin geldiği boyuta vurgu yapmak için, adeta her şeyin (gökyüzünün bile) menkul kıymetleştirilip satılmaya çalışıldığını anlatma amacı vardır¹⁶.

ABD’de 1929 Büyük Buhranı sonrasında Securities Act of 1933 ile sermaye piyasası araçlarının ihracı federal düzeyde düzenlenmiş ve bu düzenlemede izin sistemi yerine kamuyu aydınlatma (*disclosure*) sistemi benimsenmiştir. Sermaye piyasası araçlarının halka arzında modern yaklaşımı temsil eden kamuyu aydınlatma sistemi, kamu otoritesinin, ihraç edilen aracın liyakatini değerlendirme ve buna göre izin verip vermeme yetkisinin bulunmadığı, bunun yerine sadece ihraççı ve ihraç edilen araçla ilgili önemli tüm bilgilerin yatırımcılara eksiksiz olarak ulaşmasını sağlamakla sınırlı işlev ve görevinin bulunduğu sisteme denmektedir. Bu sistemde, bilgilere eksiksiz ulaşan yatırımcının verdiği alım kararının getirisi yanında riski de kendisine aittir.

Kamuyu aydınlatma sisteminin düzgün bir şekilde işlemesi, ancak yatırımcının eksiksiz ve doğru bir şekilde aydınlatılması esasına bağlıdır. Başka bir anlatımla, yatırım riskinin yatırımcı üzerinde bırakılması, ancak onun ilgili yatırım hakkında tam ve doğru şekilde aydınlatılacağı varsayımına dayanır. Bu varsayımın gerçekleşmediği durumlarda, yanlış ya da yanıltıcı bilgiye dayalı yatırımdan zarar gören yatırımcının tazmin edilmesi bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır. İşte kamuyu aydınlatma sisteminin benimsenmesi ile birlikte, yatırımın riski üzerinde bırakılan yatırımcının eksik

¹⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz. Haluk KABAALIOĞLU, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul, 1985, s. 31 vd.

¹⁶ “Blue Sky” deyimini ilk olarak hakim Joseph McKenna tarafından Hall v. Geiger-Jones davasındaki verdiği kararda aşağıdaki gibi kullanılmıştır: “The name that is given to the law indicates the evil at which it is aimed – that is, to use the language of a cited case, “speculative schemes which have no more basis than so many feet of blue sky;” or, as stated by counsel in another case, “to stop the sale of stock in fly-by-night concerns, visionary oil wells, distant gold mines, and other like fraudulent exploitations.” (bkz. Roy GIRASA, Corporate Governance & Finance Law, Palgrave Macmillan, 2013, s. 141).

ve/veya yanlış bilgilendirilmesinden kimlerin ne şekilde sorumlu olacakları da düzenlenmiştir. Kısaca izahname sorumluluğu veya izahnameden doğan sorumluluk olarak adlandırılan bu sorumluluk çeşidinde gerçeğe aykırı bilginin sunulmasında rolü bulunan kişilere, zararı tazmin sorumluluğu, yani hukuki sorumluluk yükletilmiştir¹⁷.

Türk sermaye piyasası hukukunun gelişimi de aynı yönde olmuştur. Gerçekten 2499 sayılı Kanun'un ilk kabul edildiği halinde, menkul kıymetlerin halka arzını SPK'nun iznine bağlayan bir sistem kabul edilmişti ve kanunun ilk halinde izahname sorumluluğuna dair bir hükme yer verilmemişti¹⁸. Yaklaşık on yıl yürürlükte kalan izin sistemi, 1992 yılında 3794 sayılı Kanun'la 2499 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle terkedilmiştir. Kamuyu aydınlatma yaklaşımına dayalı yeni sistemde, izin yetkisi kaldırılarak, ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması uygulamasına geçilmiştir (bkz. eSPK m.4).

6362 sayılı yeni SPK ile birlikte, kayda alma sistemi yerine, AB mevzuatına uyum sağlamak amacıyla izahnamenin onaylanması sistemi benimsenmiştir¹⁹. İkisi de izin sistemini reddeden sistemler olmakla birlikte, izahnamenin onaylanması sistemi, belli noktalarda izin sistemine yaklaşan unsurlar barındıran kayda alma sistemine göre daha pür bir kamuyu aydınlatma yaklaşımını temsil etmektedir²⁰. Gerçekten, 3794 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Kanun'da, kayda alma başvurusunu alan Kurul, yaptığı inceleme sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varırsa, gerekçe göstererek, başvuruyu reddetme yetkisine sahipti (bkz. eSPK m.5/3). Başka bir anlatımla açıklamaların gerçeği yansıtmayı yansıtmadığını değerlendirmek de Kurul'un yetkileri arasındaydı²¹. İzahnamenin onaylanması sisteminde ise, Kurul incelemesinin kapsamına izahnamedeki bilgilerin doğruluğunun

¹⁷ İngilizce literatürde bu sorumluluk için “*prospectus liability*”, “*civil liability from prospectus*”, ya da “*civil liability from misstatements in prospectus*” ifadeleri kullanılmaktadır.

¹⁸ Bunun yerine, izin sistemine uygun olarak, SPK tarafından izahnamede yer alan açıklamaların gerçeğe uygun olmadığı veya halkın istismarına yol açacağı kanısına varılması halinde, halka arz başvurusunun reddedilmesi prosedürüne yer verilmiştir (KOCA, s. 13).

¹⁹ İzahnamenin onaylanması sistemini düzenleyen Kanun maddelerinde “*Prospectus Directive*” olarak bilinen 2003/EC/71 sayılı AB Direktifindeki ilkeler esas alınmıştır.

²⁰ Nusret ÇETİN / Hatice Ebru TÖREMİŞ / Zeynep CANTİMUR, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara, 2014, s. 25.

²¹ ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, bu bakımdan kayda alma sisteminin bir ölçüde izin sistemi ile kamuyu aydınlatma sistemi arasında karma bir sistem olarak nitelenebileceğini belirtmektedir (bkz. s. 25).

araştırılmasının girmediği açık bir şekilde ifade edilmekte, ayrıca izahnamenin onaylanması için izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurul'ca belirlenen izahname standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespit edilmesi yeterli olmaktadır (bkz. m.6/1).

B. Karşılaştırmalı Hukukta İzahname Sorumluluğu

1. İsviçre'de

İsviçre'de izahnameden doğan sorumluluk İsviçre Borçlar Kanunu (İBK)'nin 752. maddesinde düzenlenmiştir. İzahname sorumluluğu başlığını taşıyan maddede, izahnamenin hazırlanmasında katkısı ya da dahli olan herkes, izahnamede yer alan gerçeğe aykırı ya da yanıltıcı bilgidenden, birinci derecede ve müteselsil olarak sorumlu kılınmaktadır²². Bu anlamda yalnızca imzalayanlar değil, izahnamenin hazırlanmasına katkı sağlayan birimlerde (muhasabe gibi ya da finansal tablo ve raporları hazırlayan birim gibi) görev alan kişilerin de sorumlulukları söz konusu olabilmektedir²³.

Hatırlanacağı gibi, anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa verdikleri zararlardan sorumluluğunu düzenleyen ve farklılaştırılmış teselsülü esas alan TTK 557 hükmünün mehası da İBK'nin 759. maddesidir.

2. İngiltere'de

İngiltere'de izahname sorumluluğu ile ilgili hükümler *Financial Services and Markets Act of 2000*'in 90. bölümünde (sec.90) yer almaktadır. Öte yandan sec.79 vd. hükümlerinde ise menkul kıymetlerin çıkarılmasında -izahnamenin de içinde yer aldığı- hazırlanması gereken form ve dokümanlar (*listing particulars*) düzenlenmektedir. Anılan hükümler çerçevesinde, menkul kıymet ihraçlarında ihraç edilen aracın taşıdığı tüm haklar ile ihraççı şirketin durumu ile ilgili yatırımcıların bilgilendirilmiş şekilde değerlendirme yapabilmesi için gerekli tüm bilgilerin belirtilen form ve belgelerde yer alması gerekmektedir. İzahnamede açıklanan bilgilerde yanlışlık ya da eksiklik olması, izahnameden sorumlu kişiler için hukuki ve cezai sorumluluk doğurur.

²² Tolga AYOĞLU, "İzahnameden Doğan Sorumluluk", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktisabının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul, 2009, s. 646.

²³ BİLGİLİ, anılan maddede -sadece- kurucuların müteselsil sorumluluğundan söz etmektedir (bkz. Fatih BİLGİLİ, İsviçre ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Organlarının Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısında Sorumluluğu ve Organların Tazminat Borcu, Ankara, 2004, s. 92).

İzahnameden sorumlu kişilerin kimler olduğu *Financial Conduct Authority*²⁴ tarafından yayınlanan “*Prospectus Rules*” kurallarında belirtilmektedir. Bu kurallardan 5.5.3 sayılı kuralın (2) no’lu paragrafında²⁵ izahnameden sorumlu kişiler şu şekilde sıralanmıştır:

- İhraççı
- İhraççı bir ticaret şirketi ise
 - İzahname yayınlandığında şirketin yönetim kurulunda görevli üyeler
 - İzahnamede adı direktör olarak yazılmış olan herkes
 - İhraççı bir yönetim şirketi tarafından yönetiliyorsa onun kıdemli yöneticisi
- izahname ya da diğer formlarda verilen bilgilerden sorumlu olduğunu kabul eden ve bu husus izahnamede yazan herkes
- mevcut hisse senetlerini halka arz edenler
- yukarıdaki bentler kapsamına girmeyip, izahname içeriği ile yetkili olan herkes

COPEMAN/BAFI/CHEMLA/FRIEDRICH, İngiltere’de uygulamada, özellikle zararlı açıklanan yanlış bilgi arasındaki illiyet bağı ile yatırımın gerçekten söz konusu yanlış bilgilere güvenilerek yapıldığını ispat etmede karşılaşılan zorluklar, özellikle teknik ve komplike hususlar nedeniyle, izahname sorumluluğu ile ilgili az sayıda davanın mahkemeler önüne geldiğini, uyumsuzlukların çoğunlukla uzlaşma ile sona erdiğini belirtmektedir²⁶.

3. Avrupa Birliği’nde

AB’nin konuya ilişkin temel düzenlemesi, “*Prospective Directive*”

²⁴ FSMA of 2000’de 2012 yılında yapılan değişiklikle Financial Services Authority kaldırılmış, yerine Financial Conduct Authority kurulmuştur. Halen bu kurum, İngiltere’de ihraççılar tarafından yapılan açıklamaların izlenmesi, gözetilmesi ve izahnamenin onaylanması, ihraç edilen araçların kotasyon koşullarının belirlenmesi vs. hususlarda yetkili kamu otoritesidir (bkz. <http://www.fca.org.uk/firms/markets/ukla>).

²⁵ “<http://fshandbook.info/FS/html/FCA/PR/5/5>” adresinden ulaşılabilir.

²⁶ Julian COPEMAN / Alex BAFI / Denis CHEMLA / Bettina FRIEDRICH, “Prospectus liability in Europe and the US”, s. 44 (bkz. https://www.herbertsmithfreehills.com/-/media/Files/PDFs/2013/39_47%20prospectus%20liability.pdf).

olarak da adlandırılan 2003/71/EC sayılı Direktif'tir. Direktif, izahname ile kamunun aydınlatılması konusunda genel bir hukuki çerçeve sunmakta, izahnamedeki bilgilerin doğru olmaması konusunda sorumluluğun ne şekilde olması gerektiği konusunda herhangi bir hüküm içermemektedir. Bu çerçevede, izahnameden doğan hukuki sorumluluk üye ülkelerin kendi milli hukuklarının bir düzenleme konusu olmaya devam etmektedir²⁷.

Bununla birlikte, Direktif'te bazı temel ilkelere de yer verilmiştir. Örneğin, Direktif'in 6/1 maddesi uyarınca, üye ülke düzenlemelerinde, izahnamede verilen bilgilerden sorumluluk en azından ihraççıyı ya da onun yönetim ve denetim organlarını, elindeki payları halka arz edeni, organize piyasada ticaret için başvuruda bulunan kimseyi ya da garantörü kapsamalıdır. Ayrıca sorumluların isim ve görevleri (tüzel kişilerin ticaret unvanı ve adresleri) ile bunların izahnamedeki bilgilerin gerçeğe uygun olduğuna dair deklarasyonlarına izahnamede yer verilmelidir. Yine Direktif'in 6/2 maddesinde, üye ülkelerin izahnameden hukuki sorumluluğa ilişkin mevzuat hükümlerini, izahnamede sorumlu oldukları açıklanan kişilere uygulanacak şekilde düzenlemeleri istenmiştir²⁸. Direktifte müteselsil sorumluluğa dair bir ilkeye yer verilmemiştir²⁹.

4. Amerika Birleşik Devletleri'nde

ABD'de izahname sorumluluğu bakımından doğrudan kanuni düzenlemeler 1933 tarihli Securities Act'in "*Civil Liabilities on Account of False Registration Statement*" başlıklı 11 ve "*Civil Liabilities Arising in Connection With Prospectuses and Communications*" başlıklı 12. bölümlerinde yer almaktadır³⁰. Bu düzenlemelere göre, ihraççı, halka arzda

²⁷ ESMA Report, s. 12 (Raporun aynı sayfasında, üye ülkelerin pek çoğunda izahnameden doğan hukuki sorumluluğa ilişkin özel düzenleme bulunmadığı, bu nedenle haksız fiil ya da sözleşme hukukuna dair genel hükümlerin uygulama alanı bulduğu belirtilmektedir). KABAALIOĞLU da izahnameden hukuki sorumluluğa ilişkin hükümlere bazı Avrupa ülkelerinde rastlandığını (öte yandan bu hükümleri yargı organlarının uygulamaktan kaçınma eğiliminde olduklarını) ifade etmektedir (bkz. Haluk KABAALIOĞLU, "Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu", BATİDER, C.X, S.3, Haziran 1980, s. 773).

²⁸ Görüleceği gibi ülkemizdeki düzenleme AB Direktifindeki ilkelere uygundur.

²⁹ KOCA, s. 15.

³⁰ Bunlar dışında Securities and Exchange Act of 1934'e dayalı olarak SEC tarafından çıkarılan alt düzenlemelerden Rule 10b-5 hükmü de, borsa ve diğer organize piyasalardaki işlemlerde, yanıltıcı bilgi açıklanmasından doğan sorumluluğu düzenlemektedir. Rule 10b-5'a benzer geniş uygulama alanına sahip diğer bir düzenleme Securities Act of 1933'ün 17. bölümü olup, bu bölümde genel olarak birinci ve ikinci el piyasadaki aldatıcı hareketler ve dolandırıcılık fiillerine ilişkin sorumluluk hükümleri bulunmaktadır.

kayıt başvurusunda sunduğu beyanlar, izahnamede açıklanan hususlar ve kamuya yapılan diğer açıklamalarda önem taşıyan eksik ya da yanlış bilgiden sorumlu olup, ihraççı yanında aracılık yükleniminde bulunan kuruluş ve satışa destek sağlayan diğer profesyonel kuruluşların duruma göre sorumluluğu söz konusu olabilir. Öte yandan, kayda alma başvurusunun herhangi bir bölümünü hazırlayan ya da onaylayan uzman kuruluşların da (bağımsız denetim ya da değerlendirme kuruluşu gibi) hazırladıkları ya da onayladıkları bölümden sorumlulukları vardır. Ayrıca, ihraççının yönetim kurulu üyeleri ile yetkili diğer yöneticilerinin de kamuyu yanıltıcı açıklamadan sorumluluğu söz konusu olabilir³¹. Kanun, sadece zararını gösterebilen menkul kıymet alıcılarına, yanıltıcı bilgiden dolayı zarara uğradığını ispatlama zorunluluğu aramaksızın, kayda alma başvurusu ve izahnamede imzaları bulunan kişiler ile yukarıda sayılan diğer potansiyel sorumluluk sùjelerini dava etme hakkını tanımaktadır³².

IV. TÜRK HUKUKUNDA İZAHNAMEDEN DOĞAN SORUMLULUĞUN ESASLARI

A. Genel Olarak

Türk hukukunda izahnameden doğan sorumluluğa ilişkin hükümler SPK'nın m. 10 ve 32 hükümlerinde yer almaktadır³³.

Kanun'un 10. maddesi "*İzahnameden sorumlu kişiler*" başlığını taşır. Madde içeriğine bakıldığında, izahnameden sorumlu kişilerin belirtilmesi yanında, bunların dış ilişkide sorumluluğu ne şekilde paylaşacakları, yani sorumluluk kapsamı da düzenlenmiştir.

³¹ COPEMAN/BAFI/CHEMLA/FRIEDRICH, s. 46 vd.

³² Securities Act of 1933'ün yürürlüğe girmesinden sonra, bu kanuna dayalı olarak verilen en önemli yargı kararlarından biri *Escott v. BarChris Construction Company* kararıdır. Bu kararda, BarChris şirketi tarafından çıkarılıp halka arz edilen tahviller hakkındaki izahnamede önemli noktaların belirtilmeyip, yanıltıcı hususlara yer verildiğinin saptandığı, şirketin iflas etmesi ile oluşan yatırımcı zararlarından SEC'e kayıt başvurusunu imzalayan kişilerin, aracı kuruluşların ve hesapları onaylayan denetçilerin tahvil sahiplerine karşı sorumlu oldukları hükme bağlanmıştır. Verildiği tarihte geniş yankılar uyandıran, hem ihraççı, hem ihraççının yöneticileri, hem ihraça aracılık eden kuruluş hem de ihraççının hesaplarını denetleyen kişi ve kuruluşların sorumluluklarına dair ilkeler koyan karar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. KABAALIOĞLU (1980), s. 774 vd.

³³ TTK'nın 549. maddesinde de "... *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 halinde bunlara katılanların sorumlu oldukları*" hükmü yer almakla birlikte, anılan SPK hükümleri TTK'ya nazaran özel hüküm mahiyetinde olmakla uygulanma önceliğine sahiptir (bkz. TTK m.330).

Kanun'un sorumlulukla ilgili diğer hükmü (m.32) "*Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk*" başlığını taşımakta, madde içeriğinde ise 10. maddeye gönderme yapılarak anılan maddede sorumlu kişiler ve mevzuat uyarınca gibi kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişilerin sorumlu oldukları belirtilmektedir. Madde gerekçesinde de kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğun belgeleri imzalayanlara ait olduğu vurgulanmaktadır. Diğer taraftan, maddede, sorumlular arasında müteselsil sorumluluk ilişkisi bulunduğu da tasrih edilmektedir.

İzahnameyi kimlerin imzalayacağı II-5.1 sayılı Tebliğ'in 7/4 maddesinde belirtilmiş olup, bu hükme göre ihraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili aracı kuruluş izahnameyi imzalamakla yükümlü kılınmıştır.

Kanun'un 10. maddesinde sayılan izahnameden sorumlu kişilerin, Tebliğ hükmünde belirtilen imza yükümlülüğü altındaki kişilerden daha kapsamlı olması ve 32. maddenin 10. maddeye de atıf yapmış olması karşısında, izahnameden sorumlu kişiler konusunda 10. maddede belirtilen kişileri esas almak doğru olur.

B. İzahnameden Sorumlu Kişiler

İzahnameden sorumlu kişiler, Kanun'un 10. maddesinde kademeli olarak belirlenmiştir. Bu kademeli sıraya göre, izahnameden sorumlu kişiler "ihraççı" ve "ihraççı dışındaki sorumlular" olmak üzere iki ana başlıkta ele alınabilir. Öte yandan, izahnamenin hazırlanmasına hazırladıkları raporlarla katkı sağlayan kuruluşlar vardır ki, bunların da faaliyetleri ile sınırlı, ayrı bir sorumlulukları bulunmaktadır.

1. İhraççı

Kanun'un m.10/1 hükmü uyarınca, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Yukarıda belirttiğimiz gibi, kanun koyucu izahnameden sorumluluğu kademeli olarak belirlemiştir. Buna göre ihraççı izahnamede yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olmasından her durum ve koşulda birinci olarak sorumlu iken, sorumluluk yüklenen diğer kişiler ancak zararın ihraççıdan tazmin edilemediği hallerde sorumlu kılınmıştır.

İhraççının izahnamedeki bilgilerden her durumda birinci sorumlu olarak belirlenmesi adil ve olması gereken çözümdür. Kamuya açıklanan bilgilerin doğru ve eksiksiz olmasından, bilgiler kendisiyle doğrudan doğruya ilgili olan ihraççının sorumlu kılınması, durumun gereğine ve tabii hukuka uygundur.

2. İhraççı dışındaki sorumlular

İzahnamedeki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden dolayı zarara uğrayan yatırımcılara, zararın doğmasında rolü bulunan -ihraççı dışındaki- belli kişi ve kurumlara müracaat etme hakkı tanınmıştır. Kanun'da ihraççıdan sonra sorumluluk yüklenen bu kişiler tahdidi şekilde sayılmış olup, bu kişilerin sorumluluklarına gidilebilmesi zararın ihraççıdan tazmin edilememesi şartına bağlanmıştır.

Kanun'un 10. maddesinde sayılan bu kişiler;

- i. halka arz edenler³⁴,
- ii. ihraca aracılık eden lider aracı kurum,
- iii. ihraçla ilgili garanti veren kişi ve kuruluşlar ile
- iv. ihraççının yönetim kurulu üyeleridir.

Görüldüğü gibi, zararın tazmini bakımından hem ihraççının tüzel kişiliğine, hem ihraççının yönetim kurulu üyelerine sorumluluk yüklenmiştir. Zararın doğmasına reel olarak neden olan olgunun, başka deyişle kamuya eksik ya da yanlış bilgi açıklanmasının gerçek nedeninin, izahnameyi hazırlayan birimlerin ve o birimleri gözetlemekle yükümlü yönetim kurulunun görevlerini kusurlu olarak gereği gibi yerine getirmemeleri olduğu kabul edilecek olursa, organlarının haksız fiillerinden tüzel kişinin sorumlu olması ilkesi (MK 50/2 ve TTK 371/5)³⁵ karşısında, hem tüzel kişinin hem organın sorumluluğuna yer verilmesini nasıl anlamak gerekir?

³⁴ Halka arz edenler, sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurul'a başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri ifade eder (m.3/g). Başka bir ifadeyle, burada, ihraççının değil, pay sahibinin elindeki mevcut paylarını (pay dışında bir sermaye piyasası aracı söz konusu ise, onları) halka arz yoluyla satması söz konusudur. Kanun'un 4/5 maddesi, ihraççının, halka arz edene, izahnamenin hazırlanmasında gerekli kolaylaştırıcı tedbirleri almasını şart koşturmaktadır. Bu tür halka arzlarda da izahname yine ihraççının sağladığı bilgilerle hazırlanmış olduğundan, birinci derecede sorumluluğun yine ihraççıya yüklenmiş olması yerindedir.

³⁵ İhraççı da bir tüzel kişiliktir ve diğer tüzel kişiler gibi organları vasıtasıyla karar alır, uygular ve yönetilirler. Bilindiği gibi, tüzel kişinin iradesi organları vasıtasıyla oluşur. Organların faaliyetleri tüzel kişinin faaliyetlerini oluşturur, aynı şekilde haksız fiillerinden de tüzel kişinin kendisi sorumlu olur (Anonim ortaklıklarda organ sorumluluğunun gelişimi ile İsviçre ve Alman hukuklarında nasıl düzenlendiği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. BİLGİLİ, s. 24 vd). Tüzel kişinin, organların haksız fiillerinden sorumluluğu, adam çalıştırmanın sorumluluğundan da farklıdır (bkz. Haluk TANDOĞAN, Türk Mesuliyet Hukuku, Ankara Hukuk Fakültesi Yayınları (No: 159), Ankara, 1961, s. 124 vd).

Öncelikle organlarının faaliyetleri sonucu oluşan zarardan ihraççının tüzel kişiliğinin sorumlu olduğunda bir tereddüt olmayıp, ilke olarak her tüzel kişi için geçerli bu sorumluluktan ihraççıyı müstesna kılan bir neden yoktur. Şu halde, SPK düzenlemesinde, ihraççı ile ihraççının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluk süjeleri arasında beraber zikredilmesi, ihraççının sorumluluğu yönünden yukarıda bahsedilen ilkeye uygun bir düzenleme olmanın yanında, zararın oluşmasına kasıtlı ya da ihmali davranışları ile neden olanların sorumluluklarının, iç ilişkide rücu davasına bırakılmayıp, zarar görene karşı doğrudan doğruya sorumlu kılınması anlamına gelmektedir. Doğan zarardan hem tüzel kişiliğe (ihraççıya) hem de tüzel kişinin organına -dış ilişkide- birlikte sorumluluk yüklenmesi, zarar görenin talep haklarını ve bu bağlamda koruma kapsamını genişleten özel bir düzenleme olarak değerlendirilmelidir³⁶.

Bununla birlikte, zararın ihraççı tarafından karşılandığı durumlarda, ihraççının yine, zararın meydana gelmesindeki kusurlarına göre yönetim kurulu üyelerine -iç ilişkide- rücu etmesi gündeme gelecektir³⁷. Başka bir anlatımla yönetim kurulu üyelerinin dış ilişkide yatırımcıya karşı sorumlu kılınmış olmaları, iç ilişkideki sorumluluklarını ortadan kaldırmamaktadır. Bununla bağlantılı olarak, zararın doğmasına birlikte neden olan üyeler arasında sorumluluğun paylaşımı bakımından farklılaştırılmış teselsül bulunması hususunda TTK m. 557/1 hükmü ile SPK m. 10/1 hükmü arasında bir farklılık olmadığını müşahade ediyoruz. Şu halde, izahnamedeki eksik ya da yanlış bilgidен doğan zarar nedeniyle kendilerine birlikte sorumluluk yöneltilen yönetim kurulu üyelerinin, TTK m.367 ve 553/2 hükümleri saklı kalmak kaydıyla, açılan dava ister ihraççının açtığı rücu davası ister yatırımcının doğrudan doğruya açtığı tazminat davası olsun, her ikisinde de kişisel savunma sebeplerini ileri sürebilmeleri bakımından bir farklılık yoktur³⁸.

³⁶ BİLGİLİ, İsviçre hukukunda da ZGB Art.55 Abs.3 uyarınca, tüzel kişi yanında, organların kusurlu sorumluluğuna gidilebildiğine (bkz. s. 46 vd.), Alman hukukunda ise organın tüzel kişi ile birlikte sorumlu olmasının belli şartlar altında mümkün olduğuna değinmektedir (bkz. s. 64-65).

³⁷ İzahnameden doğan sorumluluk düzenlemesinde, kademeli sorumluluk yerine, sadece ihraççının sorumluluğu öngörülseydi, rücu başvurusu zararın ödendiği her durumda gündeme gelecekti. Ancak düzenlemenin mevcut haline göre bu başvuru, ancak tali sorumlulara gidilmesine gerek kalmadan, ihraççının zararın tamamını karşıladığı hallerde söz konusu olacaktır.

³⁸ SPK m.10 hükmüne istinaden yönetim kurulu üyesine açılan tazminat davasında davacı, zarar gören yatırımcı iken; TTK m. 553 hükmüne göre açılacak davada davacı, şirket ya da şirket ortakları olabilir (TTK m.555). Her ikisinde de yönetim kurulu üyesi zararın gerçekleşmesinde kusuru bulunmadığını ya da kusurunun düşük olduğunu ve diğer şahsi savunma sebeplerini ileri sürebilecektir.

3. Yardımcı kuruluşların sorumluluğu

Kanun'un 10/2 maddesinde, 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 Kanun hükümleri çerçevesinde sorumlu oldukları belirtilmiştir (ayrıca bkz. m. 63)³⁹.

Madde hükmünden anlaşılacağı gibi, yardımcı kuruluşların bu sorumluluğu, hazırladıkları raporların içeriğinde yer alan bilgilerle “sınırlı” bir sorumluluk olup, yukarıda “ihraççı dışındaki sorumlular” başlığı altında değindiğimiz kişilerin sorumluluğundan farklıdır⁴⁰. Yardımcı kuruluşların sorumluluğu bu çalışmanın konusu dışındadır.

C. Sorumluluğun Niteliği

1. Genel olarak

Sorumluluğun niteliği denince akla hemen sorumluluğun iki temel kaynağı olarak haksız fiil ve sözleşme sorumluluğu gelmekte ve nitelendirme konusunda bu ikili ayrıma müracaat edilmektedir. Buna karşın toplumdaki sosyal ve ekonomik gelişmelerle birlikte fertler ve gruplar arasındaki hukuki ilişki türlerinin çeşitlenmesi ve karmaşıklaşmasına bağlı olarak, sorumluluk nitelendirmesinin bu iki kaynakla kısıtlanmasının yetersiz kaldığı görülmüştür⁴¹. Nitekim inceleme konumuzda da aynı sorun karşımıza çıkmaktadır. Hazırlanması teknik süreçlerden sonra ve çeşitli birimlerin katılımı ile gerçekleşen izahnameye konulan bilgilerin eksik ya da yanlış olmasından sorumluluğu, tek başına haksız fiilden ya da sözleşmeden doğan sorumluluk olarak nitelendirme olanağı bulunmamaktadır. Sorumluluk süjelerinin zarara uğrayanlarla arasındaki hukuki ilişkilere bakıldığında, yatırımcı ile sözleşme ilişkisi içinde bulunan süjeler olduğu gibi, bulunmayanlar da vardır. Bu noktada iltibasa meydan vermemek üzere hemen şu tespiti yapmanın yararlı

³⁹ Yardımcı kuruluşların hazırladıkları raporların içerdiği bilgilerin doğruluğundan sorumlulukları, Kanun'un 32/2 maddesinde, sadece izahname bakımından değil, tüm kamuyu aydınlatma belgeleri için geçerli olmak üzere tekrar edilmiştir.

⁴⁰ Bu kuruluşlardan örneğin bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğu hakkında ayrıntılı bir çalışma için bkz. Aytekin ÇELİK, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2005.

⁴¹ Huriye Reyhan DEMİRCİOĞLU, Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk (Culpa in Contrahendo Sorumluluğu), Yetkin Yayınları, Ankara, 2009, s. 119; Süleyman YALMAN, Türk ve İsviçre Hukukunda Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumluluk, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006, s. 16.

olacağı kanısındayız: İzahnameden doğan hukuki sorumluluğun kaynağı kanundur. Gerçekten, izahnamede eksik ya da yanlış bilgi verilmesinden doğan zararı giderim yükümlülüğü doğrudan doğruya SPK m.10 hükmünden kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede, sorumlu kişilere sorumluluk izafe etmek için, ilgili olayda haksız fiil ya da sözleşmeye aykırılığın koşullarının bulunup bulunmadığını araştırmaya gerek olmayıp, sorumluluk doğrudan doğruya kanunun açık hükmünden doğmaktadır⁴². Ayrıca gerek zamanaşımı, gerek ispat yükünün izahname sorumluluğu bakımından yine SPK'da özel olarak düzenlenmiş olması karşısında, bu hususlar bakımından da genel hükümlere müracaat etme gereği bulunmadığından⁴³, sorumluluğun kaynağının akdi mi yoksa haksız fiil mi olduğunu tartışmaya lüzum bulunmadığı kanısındayız⁴⁴. Ancak yine de aşağıdaki alt başlıklarda sorumluluk sūjeleri ile yatırımcı (davacı) arasında zarar öncesinde bir hukuki ilişki olup olmadığını irdeleyip, buna bağlı çıkarımlarda bulunacağız.

Sorumluluğun niteliği meselesinde, diğer taraftan, sorumluluk sūjelerinin kusurlarının dikkate alınıp alınmadığı kriterine göre kusur sorumluluğu-kusursuz sorumluluk ayrımı yapılabilir. Kanun'un gerek 10 gerek 32. maddesinde yer alan düzenlemelerde kusur esasına değinilmiş olup, bu çerçevede kusura dayalı sorumluluğun temel esaslarını belirleyen Türk Borçlar Kanunu 49 ve devamı maddeleri, genel hükümler olarak dikkate alınır.

⁴² Aynı görüşte AYOĞLU, s. 648; Mehmet Murat İNCEOĞLU, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s. 133 (Yazar, izahname sorumluluğunun kanundan doğduğu, ihraççı dışındaki sorumlular (eski kanunda ihraççı dışında sadece aracı kurumlar için sorumluluk söz konusuydu, bkz. eSPK m.7) bakımından tali sorumluluk getirilmiş olmasının, bu sorumluluğu sözleşmesel sorumluluktan da haksız fiil sorumluluğundan da uzaklaştırdığını belirtmektedir).

⁴³ Sorumluluğun haksız fiile mi yoksa sözleşmeye mi dayandığı, özellikle zamanaşımı süresinin hesaplanması, ispat yükünün kime düştüğü ve bir de yardımcı şahısların verdiği zararlarda ifa yardımcısı mı yoksa istihdam edilen mi oldukları yönünden -farklı hükümlerin uygulanması nedeniyle- önem kazanmaktadır. Yukarıda belirttiğimiz gibi, zamanaşımı ve ispat yükü SPK'da özel olarak düzenlenmiş, yardımcı şahısların sorumluluğu ile ilgili olarak da m.10/2 ve 32/2 hükümlerinde bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi hazırladıkları raporlarla izahnameye katkı sağlayan kuruluşların bu raporların içeriğinde yer alan bilgilerden bu Kanun hükümleri çerçevesinde yatırımcıya karşı doğrudan doğruya sorumlu oldukları belirtilmiştir. Bu kuruluşlar dışında izahnamenin hazırlanmasında rol alan ihraççının çalışanlarının (muhasabe ve diğer departmanlarında görev alan kişiler gibi) ise ifa yardımcısı mı yoksa istihdam edilen mi olduklarının, ihraççının yatırımcıya karşı mutlak ve kusura dayanmayan sorumluluğu karşısında, pratik bir önemi yoktur.

⁴⁴ TTK'da düzenlenen anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu hakkında da aynı tartışmanın pratik bir öneminin kalmadığı hakkında bkz. Necla AKDAĞ GÜNEY, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008, s. 80.

Ayrıca, kusur sorumluluğunun söz konusu olduğu hallerde, zarara birlikte neden olan kişilerin dış ilişkide davacıya karşı ne kapsamda sorumlu olacağı esasına göre, müteselsil sorumluluk-farklılaştırılmış müteselsil sorumluluk ayrımı da söz konusudur. Ancak hemen vurgulamak gerekir ki, sorumluluğun müteselsil ya da farklılaştırılmış müteselsil mahiyette olması, sorumluluğun niteliğinden ziyade, kapsamını belirleyen bir ayrımdır. Bu bağlamda, Kanun'un 10.maddesi ihraççı dışındaki sorumlular hakkında farklılaştırılmış müteselsil sorumluluk öngörürken, 32. madde ise tüm sorumlular arasında müteselsil sorumluluk bulunduğundan söz etmektedir. Bu iki sorumluluk türü arasındaki farklara aşağıda ayrıca değinilecektir.

2. İhraççının sorumluluğu

İhraca konu sermaye piyasası aracını satın alan yatırımcı ile ihraççı arasında bir sözleşme ilişkisi olduğu açıktır⁴⁵. Bu çerçevede, izahnamedeki bilgilere güvenerek alım yapan yatırımcının uğradığı zararın, sözleşme öncesinde sözleşme taraflarından birinin sözleşme konusu hakkında diğerine verdiği bilgilerin doğru olmamasından kaynaklanan zarar olarak değerlendirilmesi mümkündür. Buna göre ihraççının sorumluluğu, tipik bir sözleşme öncesi görüşmelerden doğan sorumluluk (*culpa in contrahendo*) olarak nitelendirilebilir^{46 47}.

Öteyandan, ihraççının izahnamede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasında kusuru bulunmadığını ileri sürerek sorumluluktan kurtulma imkanı olmadığını görüyoruz. Bu bakımdan, ihraççının sorumluluğunun bir

⁴⁵ Satın alınan sermaye piyasası aracının türüne (pay ya da borçlanma aracı olmasına) göre kurulan ilişki bir ortaklık ya da alacaklılık ilişkisi mahiyeti kazanır.

⁴⁶ Sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk, doktrinde ana hatları ile, sözleşmenin kurulmasından önceki safhada görüşmecilerden birinin veya yardımcılarının, diğer görüşmeciye veya onun koruma alanında bulunan kişilere, aralarında dürüstlük kuralına dayalı olarak kurulmuş bulunan güven ilişkisine aykırı davranarak vermiş olduğu zarardan doğan sorumluluk olarak tanımlanmaktadır (Fikret EREN, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 9.Bası, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2006, s. 1083. Diğer tanımlar için bkz. Kemal OĞUZMAN / Turgut ÖZ, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.I, 11.Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013, s. 488; Selahattin Sulhi TEKİNAY / Sermet AKMAN / Haluk BURCUOĞLU / Atilla ALTOP, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.2, Beşinci Bası, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1985, s. 1306 vd). Diğer taraftan culpa in contrahendo sorumluluğunun Türk hukukunda, Almanya, İsviçre ve Fransa hukuk sistemlerinde olduğu gibi, genel bir kanun maddesiyle düzenlenmeyip, kanunda yer alan bazı sorumluluk hükümlerinin temelini oluşturduğu hakkında bkz. DEMİRCİ-OĞLU, s. 72 vd; YALMAN, s. 20.

⁴⁷ Aynı görüşte İNCEOĞLU, s. 132 (Yazar, Alman hukukunda da izahname sorumluluğunun culpa in contrahendo sorumluluğunun geliştirilmiş hali olduğunun kabul edildiğini belirtmektedir, bkz. dn.211); KOCA, s. 26.

kusursuz sorumluluk hali olduğu nitelenmesi de yapılabilir⁴⁸. Kanımızca, TTK m.557 hükmünden esinlenerek yeni Kanun'a dahil edilen farklılaştırılmış teselsülün⁴⁹ sadece ihraççı dışındaki sorumlular hakkında öngörülmüş olması da bu fikri doğrulamaktadır. Nitekim, tüzel kişilerin organlarının haksız fiillerinden sorumluluğunun (MK 50/2, TTK 371/5), kurtuluş beyyinesi dahi getirilmesi mümkün olmayan bir kusursuz sorumluluk hali olduğu doktrinde ifade edilmektedir⁵⁰.

Bilindiği gibi, modern hukuk sistemlerinde sorumluluğun temelini kusur ilkesi oluşturmaktadır⁵¹. Ancak kusur ilkesinin mutlak olarak uygulanması ve kusur bulunmayan hallerde zararın zarar gören üzerinde bırakılmasının meydana getirdiği adalet ve hakkaniyete uymayan sonuçlar, belli hallerde kusur olmadan da sorumluluğun kabul edilmesi düşüncesini doğurmuş ve zaman içinde bu düşünce yaygınlaşmıştır. Artık günümüzde, zararın doğmasında doğrudan doğruya bir kusuru bulunmasa dahi, zararı karşılaması denkleştirici adaletin bir gereği olarak görülen kimselere sorumluluk yükletilmesi fikri modern hukuk sistemlerinde bir gereklilik olarak kabul edilmekte ve kusursuz sorumluluk halleri kanun seviyesinde düzenlenmektedir⁵². İşte yetkililerin kusuruyla izahnamede yanıltıcı bilgi verilmesinden doğan zarardan ihraççının tüzel kişiliğinin kusursuz sorumlu kılınması da, bu gerekliliğin sermaye piyasasında ortaya çıktığı hallerden biri olarak değerlendirilebilir. Buna göre, sorumluluğu objektif olarak var kabul edilen ihraççı, gerçeğe aykırı bilgilerin yetkili kişiler eliyle hazırlandığını, bir zarar doğmuşsa onların kusuruyla doğduğunu ve onlardan tazmin edilmesi gerektiğini ileri sürememektedir.

Sebeb sorumluluğu ya da objektif sorumluluk olarak da adlandırılan kusursuz sorumluluk hallerinde hakkaniyet, yarar görenin zarara da katlanması, tehlike yaratmanın sorumluluğu, hakimiyet alanı altındaki kişilerin fiillerinden sorumluluk ve özen borcu gibi düşünceler sorumluluğun kabul edilmesinin altında yatan gerekçeler olarak gösterilmektedir⁵³. İhraççının izahnameden doğan sorumluluğunda da benzer şekilde hakkaniyet, yarar görenin zarara

⁴⁸ AYOĞLU, s. 642.

⁴⁹ Farklılaştırılmış teselsül hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. aşağıda Bölüm IV/D-2.

⁵⁰ Ersin ÇAMOĞLU, Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007, s. 41; TANDOĞAN, s. 125.

⁵¹ EREN, s. 447 vd.

⁵² EREN, s. 462; TANDOĞAN, s. 89 vd.

⁵³ Süleyman YILMAZ, "Türk Borçlar Kanunu Tasarısında Sebeb Sorumluluklarına İlişkin Yeni Hükümler", AÜHFD, C.59, S.3, 2010, s. 554 vd.

katlanması ve/veya özen borcu gerekçelerine dayanılabilir. Bunun dışında, tüm sermaye piyasası düzenlemelerinin temel amacı olan yatırımcıların ve piyasaya olan güvenin korunması ile etkin denetimin sağlanması da ihraççının kusursuz sorumlu kabul edilmesinde genel birer gerekçe olarak zikredilebilir.

3. İhraççı dışındakilerin sorumluluğu

İhraççı dışındaki kişilere yükletilen sorumluluk -hepsini kapsayan genel bir nitelikle tespiti olarak- tali nitelikte kusur sorumluluğudur. Bu çerçevede, sorumlulara, ancak kusurlarına ve durumun gereklerine göre zarar kendilerine yükletilebildiği ölçüde ve ancak zararın ihraççıdan tazmin edilemediği hallerde müracaat edilebilir. Öte yandan, tek tek sorumlulara baktığımızda, özellikle aracı kurum ve yönetim kurulu üyelerinin durumlarını daha yakından irdelemekte fayda vardır.

Aracı kurum, satış işlemlerine aracılık etmesi nedeniyle, yatırımcı ile hukuki ilişkiye girmektedir. Aracı kurum aracılık işlemlerinde ortaklık nam ve hesabına hareket ediyorsa vekil, kendi namına ortaklık hesabına hareket ediyorsa komisyoncu gibidir⁵⁴. Hemen fark edileceği gibi, aracılık yüklenimi sözleşmesinin tarafları ihraççı ile aracı kurum olup, aracı kurumun sözleşmesel edim borçları ihraççıya karşıdır⁵⁵. Yatırımcı bu sözleşmenin tarafı değildir. Öte yandan, aracı kurumun ortaklık nam ve hesabına hareket ettiği hallerde, yatırımcı ile arasında sözleşme müzakerelerinin bulunduğu da söylenemez. Bu durumda aracı kurum yardımcı şahıs konumunda olup, yardımcı şahıslar kendi kusurlu davranışlarından haksız fiil hükümlerine göre sorumlu olurlar⁵⁶. Aracı kurumun kendi namına ortaklık hesabına hareket ettiği hallerde ise, sorumluluklarının ihraççıda olduğu gibi bir culpa in contrahendo sorumluluğu olduğu ileri sürülebilir⁵⁷.

Şunu belirtmek gerekir ki, aracı kurumların halka arza aracılık faaliyetleri kendine özgü kurallarla düzenlenmiş özel bir faaliyettir. Gerçekten de aracı kurumun halka arz dokümanlarının hazırlanmasında etkin bir rolü vardır. Bu

⁵⁴ Bkz. Çağlar MANAVGAT, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, BTHAE, Ankara, 1991, s. 84 vd.

⁵⁵ Bu bağlamda yatırımcının, aracılık yüklenimi sözleşmesinin gereği gibi ifa edilmemesi nedeniyle TBK 112 vd. hükümlerine müracaat etme imkanı yoktur.

⁵⁶ İNCEOĞLU, s. 132.

⁵⁷ İNCEOĞLU, bu fıkri ileri sürülebileceğini, ancak kendisinin buna katılmadığını, görüşünün sorumluluğun kaynağının kanun olduğu, haksız fiillere ilişkin hükümlerin ise kıyasen uygulanması gerektiği, ayrıca culpa in contrahendo ya da haksız fiil uyarınca aracı kurumun sorumlu tutulabildiği hallerde iki sorumluluğun birbiriyle yarışması yönünde olduğunu belirtmektedir (bkz. s. 132-133).

nedenle, aracı kurum, halka arzın tüm safhalarında, özellikle fiyatın doğru belirlenmesi ve ihraççı ile ilgili doğru bilgilendirme yapılması konusunda özen ve en iyi gayreti gösterme yükümlülüğü altındadır⁵⁸. Bu yükümlülüğün yerine getirilmemesi, söz konusu özen borcuna aykırılık olmanın yanında, doğrudan doğruya bir edim borcu altına girmediği yatırımcıya karşı da aracı kurumun haksız fiili niteliğindedir. Bu çerçevede aracı kurumun izahnamedeki bilgilerin eksik ya da yanlış olmasından yatırımcıya karşı sorumluluğunu, kanundan kaynaklanan, kendi mevzuatındaki özen borcu ile desteklenen, kusura dayalı, karma⁵⁹ bir sorumluluk olarak değerlendirmek kanımızca doğru olur⁶⁰.

Yönetim kurulu üyeleri ile yatırımcı arasında ilk bakışta herhangi bir sözleşme ilişkisi bulunmadığı düşünülebilir. Bu doğru olmayıp, yönetim kurulu ile ortaklık arasında kabul edilen vekalet veya hizmet akdi ilişkisi⁶¹, ortaklık sözleşmesi uyarınca dolaylı olarak ortakları da yönetim kurulu üyeleri ile sözleşme ilişkisi içine sokmaktadır. Nitekim doktrinde, TTK'daki anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun sözleşmesel nitelik taşıdığı, bu çerçevede ortaklar ve şirket alacaklılarının da yönetim kurulu üyelerine karşı açacakları davalarda sözleşmeye aykırılık sebebine dayanabilecekleri belirtilmektedir⁶². Aynı görüş ve gerekçenin, yönetim kurulu üyelerinin yatırımcılara karşı izahnameden doğan sorumluluk hakkında da geçerli olduğunu kabul etmek gerekir.

Sonuç olarak sorumluluğun niteliği hakkında aşağıdaki nihai değerlendirmeleri yapabiliriz: İzahname sorumluluğu kanundan kaynaklanan bir sorumluluktur. Kanun'da sorumluların kimler olduğu, ispat yükü ve

⁵⁸ Bkz. III-37.1 sayılı Tebliğ, m.54. Aracı kurumların bu yükümlülüğü uygulamada “*due diligence*” olarak adlandırılmaktadır (Aracı kurumların halka arz işlemlerindeki fonksiyonlarına, özellikle uzmanlıkları ile sürece katkı sağlamaları hakkında bkz. AYOĞLU, s. 640).

⁵⁹ Karma deyimini, tek başına haksız fiil ya da sözleşme değil, fakat ikisine ait unsurları da barındıran anlamında kullanıyoruz.

⁶⁰ Son olarak garantörün konumu da özellik arz eder. Garantörün sorumluluğu garanti sözleşmesine dayanır ve garantörlük sözleşmesi bağımsız bir borç doğurur. Sorumluluk da sözleşmede kararlaştırılan şartın gerçekleşmesi ile kendiliğinden doğar. Kusura bakılmaz.

⁶¹ Reha POROY / Ünal TEKİNALP / Ersin ÇAMOĞLU, Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13.Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014, s. 352.

⁶² ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), s. 390; Hasan PULAŞLI, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, BATİDER, C.XXV, S.1, Mart 2009, s. 36; AKDAĞ GÜNEY (2008), s. 81 vd. Ayrıca ÇAMOĞLU, 6762 sayılı eTTK'da yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu incelediği kitabında, 338. madde ile ilgili olarak Adliye Encümeni Mazbatasında, sorumluluğun kaynağının akdi olduğunun belirtildiğine işaret etmektedir [ÇAMOĞLU (2007), s. 15]. Aynı hususa eserinin bu dipnotta atfı yapılan bölümünde AKDAĞ GÜNEY de değinmektedir.

zamanaşımı hususi mahiyette düzenlenmiş olup, bu meselelerde genel hükümlere müracaat etme gereği yoktur. Bununla birlikte, sorumluluğun temelini akde mi yoksa haksız fiile mi dayandığı konusunda, gerek ihraççının, gerek ihraççı vasıtasıyla ihraççının yönetim kurulu üyelerinin, gerek aracılık işlemleri nedeniyle aracı kurumun yatırımcı ile doğrudan ya da dolaylı olarak bir akdi ilişki içinde olduğunu görüyoruz. Bu çerçevede sorumluluğun akde aykırılığa dayandığı fikri ağırlık kazanmaktadır. Ayrıca, ilerde değineceğimiz gibi, ispat yükünün davalılar üzerinde bırakılmış olması da sorumluluğun akde dayandığı fikrini desteklemektedir. Şu kadar ki, izahnamede sunulan bilgilerin sözleşme akdedilmeden önce karşı tarafa sunulan bilgiler olması nedeniyle, doğrudan doğruya sözleşmeye aykırılığa değil de, sözleşme görüşmelerinde yaratılan güvene aykırı hareketten doğan bir sorumluluk (culpa in contrahendo) olduğu fikri kabul edilebilir görünmektedir.

D. Sorumluluğun Kapsamı

1. Genel olarak

Kanun'un 10 ve 32. maddelerinde sorumluluk yüklenen kişiler arasındaki sorumluluk paylaşım ilişkisi birbirinden farklı düzenlenmiştir. Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğu düzenleyen m.32 f.1 hükmünde, sorumluluk yüklenen kişilerin müteselsilen sorumlu oldukları belirtilirken, Kanun'un 10. maddesinde, kendisi de bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççıların sorumlu olduğu, zararın ihraççıdan⁶³ tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu oldukları belirtilmektedir. Şu halde, 32. madde tüm sorumlular arasında müteselsil sorumluluğa yer verirken, 10. madde tali sorumluluk yüklenen kişiler arasında farklılaştırılmış teselsüle⁶⁴ yer vermektedir. İzahnamenin de bir kamuyu aydınlatma belgesi olmasından

⁶³ Maddede “söz konusu kişilerden” denmekte ise de, buradaki ifade “ihraççıdan” şeklinde anlaşılması gerekir. Çünkü zararın ihraççıdan tazmin edilememesi halinde, maddede belirtilen diğer tali sorumlulara müracaat edilebilecektir. İhraççının kastedildiği gayet açık olduğuna göre, madde lafzında “söz konusu kişiler” gibi çoğul bir ifade yerine, net bir şekilde ihraççı denmesi kanımızca daha belîğ olurdu.

⁶⁴ KARAYALÇIN, “farklılaştırılmış sınırlı müteselsil sorumluluk” deyimini kullanmaktadır (bkz. Yaşar KARAYALÇIN, “İsviçre Hukuku’nda Müteselsil Sorumluluk Konusunda Tartışmalar ve Yasal Gelişmeler”, Ünal Tekinalp’e Armağan, C.II, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2003, s. 670.

yola çıkararak, 32. maddedeki sorumluluğun izahnameyi de teşmil ettiği ve müteselsil sorumluluğun burada da cari olduğu ileri sürülebilir. Aşağıda müteselsil sorumluluk ile farklılaştırılmış müteselsil sorumluluk arasındaki farka değinildikten sonra, hükümler arasındaki söz konusu farklılığın ne şekilde yorumlanması gerektiğine dair görüşümüze yer verilecektir.

2. Müteselsil sorumluluk – farklılaştırılmış teselsül ayrımı ve hükümler arasındaki ilişki

Müteselsil sorumluluk, borçlulardan her birinin, alacaklıya karşı borcun tamamından sorumlu olduğu, başka deyişle alacaklının borçlulardan her birine borcun tamamını tahsil için müracaat edebildiği, alacağın tamamı ya da bir kısmının borçlulardan biri tarafından ifa edilmesi durumunda, ifa edilen miktar kadar diğerlerinin de borçtan kurtulduğu bir birlikte sorumluluk hali olup, ancak sözleşmede kararlaştırılmışsa ya da kanunda öngörülmüşse söz konusu olabilir (TBK m.162/2, 163)⁶⁵. Müteselsil sorumluluğun özelliği, zarara birlikte sebep olan borçluların, zararın doğmasındaki kusurlarının dış ilişkide (alacaklıya karşı) dikkate alınmayıp, iç ilişkide (zararın paylaşılmasında birbirlerine karşı) ileri sürülebilmesidir. Nitekim bu husus haksız fiiller bakımından TBK m.61 hükmünden anlaşılmaktadır.

6762 sayılı eTTK döneminde yönetim kurulu üyelerinin 336. madde çerçevesindeki sorumluluğu da bir müteselsil sorumluluktan ve oluşan şirket zararı için yönetim kurulu üyelerinin hepsine bu sorumluluk hükümleri muvacehesinde müracaat edilebiliyordu. Zarara neden olan fiil bakımından kusurları farklı derecelerde olmasına karşın, yönetim kurulu üyelerinin her birinin davacılar karşı zararın tamamından sorumlu olmaları sonucunu doğuran bu düzenleme, adil olmayan sonuçları nedeniyle doktrinde yoğun olarak eleştirilmiş ve mehzaz İBK’da 1991 yılında yapılan reform sırasında değiştirilerek farklılaştırılmış teselsül esası kabul edilmiştir⁶⁶. Yeni düzenlemeye göre 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 müteselsilen sorumlu olur. Bunun anlamı, birlikte şirketi zarara uğrattıkları

⁶⁵ Bu anlamda Kanun’un 32. maddesi kanundan kaynaklanan bir müteselsil sorumluluk halidir.

⁶⁶ İBK m.759 hükmünde yapılan değişiklik öncesindeki öğretide müteselsil sorumluluk konusunda yapılan tartışmalar ve bu tartışmaların anılan değişikliğe yansması hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. Mehmet HELVACI, “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğunun Müteselsil Olmasının Anlamı ve İsviçre Borçlar Kanunu 759. Maddesi ile Getirilen Müteselsil Sorumluluğunun Anlamının Tanıtılması”, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaş Günü Armağanı, C.I, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2001, s. 225 vd.

iddia edilen yönetim kurulu üyelerine karşı açılan sorumluluk davasında, üyelere her birinin, dış ilişki bakımından, zararın tamamından sorumlu olmayıp, somut olaydaki şahsi durum ve kusurlarının derecesini ileri sürerek, zararın buna göre paylaşılmasını talep etme haklarının olmasıdır⁶⁷. Farklılaştırılmış teselsül, alacaklının borçlulardan tatmin menfaatini ortadan kaldırmamakta, ancak borçlunun, borcun doğumundaki etkisini dikkate almak suretiyle hafifletmektedir⁶⁸. Şunu belirtmek gerekir ki, İsviçre’de farklılaştırılmış teselsül düzenlemesi yürürlüğe girdikten sonra Federal Mahkeme uygulamasında fazla bir değişiklik olmadığına, Mahkeme’nin kusur derecesini dikkate almak suretiyle sorumlulukta indirimine gittiğine pek rastlanmadığına da doktrinde işaret edilmektedir⁶⁹.

Yönetim kurulu üyelerinin eTTK m.336 hükmünde düzenlenen müteselsil sorumluluğuna getirilen eleştiriler ve hükmün adil olmayan sonuçları nedeniyle, mehzaz ülke kanununda benimsenen çözüm, yeni ticaret kanunumuzun hazırlanması sürecinde aynen dikkate alınmış ve anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunda farklılaştırılmış teselsül esas 6102 sayılı Kanun’la birlikte ülkemizde de kabul edilmiştir (bkz. TTK m.557/1).

SPK m.10 hükmü düzenlenirken, 6102 sayılı TTK’da yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bakımından kabul edilen farklılaştırılmış teselsül düzenlemesinden esinlendiği, birebir aynı düzenlemeye yer verilmesinden anlaşıldığı gibi, hükmün gerekçesinde de TTK’nın 557. madde hükmüne paralel bir uygulamanın benimsendiği açıkça belirtilmiştir. İzahname sorumluluğu bakımından 10. maddede farklılaştırılmış teselsülü benimseyen kanun koyucu, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlulukta bu esas kabul etmeyip, sorumluların müteselsil sorumlu olmasını istemiştir. Madde 32’nin gerekçesine bakıldığında, izahname ve diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu olanlar ile bu sorumluluğa ilişkin tazminat haklarının ve illiyet bağının çok daha detaylı bir şekilde belirlenmesinin amaçlandığı,

⁶⁷ Necla AKDAĞ GÜNEY, “Bankalar Kanunu’na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Verdikleri Zararla Sınırlı Şahsi Sorumluluklarının İsviçre Borçlar Kanunu Art.759’da Yer Alan Farklılaştırılmış Teselsül Düzenlemesi ile Karşılaştırılması”, Prof.Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, C.II, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007, s. 1213.

⁶⁸ Kürşat GÖKTÜRK / Mehmet Çelebi CAN, “Farklılaştırılmış Teselsülün -Özellikle- Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması”, İÜHFD, C.3, S.2, 2011, s. 249.

⁶⁹ GÖKTÜRK/CAN, s. 252; Ali Haydar YAĞCIOĞLU, Haksız Fiil Sebebiyle Aynı Zarardan Birden Fazla Kimsenin Müteselsil Sorumluluğu, Adalet Yayınevi, Ankara, 2014, s. 149, dn.265.

maddede genel olarak yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerin yer aldığı kamuyu aydınlatma belgelerine dayanarak işlem yapan yatırımcıların tazminat hakları ile sorumluların kurtuluş karinelerinin düzenlendiği, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlu olanların belgeleri imzalayanlar şeklinde belirli bir hale getirildiği, yeni düzenleme ile kamuyu aydınlatma belgelerine dayanılarak yapılan işlemlerden kaynaklanan tazminat talepleri için genel hükümlere müracaat etmesi gerekliliğinin ortadan kaldırıldığı, bunun yatırımcı güveninin oluşturulması ve yatırımcıların korunması açısından önemli bir yaklaşım olduğu belirtilmiştir. Görüldüğü gibi, 32. maddenin gerekçesinde 10. maddenin aksine müteselsil sorumluluk ilişkisine dair bir vurgulamaya yer verilmemiştir.

Sorumlular arasındaki sorumluluk paylaşım ilişkisine dair 10. ve 32. madde arasındaki bu farklılık, dış ilişki bakımından sorumluluk kapsamını belirlemede etkili olduğundan önemlidir. Müteselsil sorumlulukta sorumlular davacıya karşı dış ilişkide zararın tamamından sorumlu iken, farklılaştırılmış teselsülde birlikte zarar verenlerin her birinin zararın doğumundaki kusuruna bakılır⁷⁰ ve bunlar dış ilişkide davacıya karşı kusurları oranında sorumlu olurlar. Buna göre, açılacak bir davada davalıların davacılar karşısında sorumluluk miktarlarını belirlerken hakim hangi hükmü uygulayacağı sorusu cevaplandırılmalıdır.

Yukarıda değindiğimiz madde gerekçelerinden, en azından 10. madde için kanun koyucunun iradesini net bir şekilde anlamak mümkündür. Buna göre, kanun koyucu bilinçli bir tercih olarak⁷¹, 10. maddede teselsülün farklılaştırılmasını istemiştir⁷². Kanun koyucunun bilinçli iradesi yanında, izahnamenin hususi mahiyeti de dikkate alınmak lazımdır. Gerçekten, halka arzda üstlendiği özel fonksiyon ve bu bağlamda içeriği, hazırlanması, ilanı

⁷⁰ Birlikte zarar kavramının nasıl anlaşılması gerektiği ve zararın ne şekilde paylaşılacağı konusundaki açıklamalar için bkz. TTK m.557 gerekçesi.

⁷¹ Kamuoyu görüşüne sunulan ilk kanun taslağında, izahnameden sorumlu kişilerin sorumluluğu müteselsil sorumluluk olarak düzenlenmişti (bkz. Taslak m.10). Taslaktaki bu hüküm kanunlaşma esnasında değişmiş ve mevcut halini almıştır. Anılan taslak metni için bkz. “<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?pageid=859&action=displayfile&fn=859.pdf&submenuheader=null>”.

⁷² Şu halde, ihraççının yanında, fakat ihraççıdan sonra gelmek üzere sorumluluk yükletilen kişiler, izahnamede verilen bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olmasından -dış ilişkide- kusurları ölçüsünde sorumlu olacaklardır. Farklılaştırılmış teselsül tali sorumlular arasındadır. Buna göre, ihraççının sorumluluğu her durumda birinci derece devam etmekte, davacı zararını ihraççıdan tazmin edemediği ölçüde müracaat ettiği tali sorumlular, davacıya karşı kusurları ölçüsünde sorumlu olacaklardır.

vs. hususların özel usullere tabi kılındığı izahnamenin kamuyu aydınlatma belgelerinin özel bir çeşidi olduğu kabul edilmelidir. Bu çerçevede, izahnameden sorumluluğu özel olarak düzenleyen 10. madde hükmünün, kamuyu aydınlatma hükümlerinden sorumluluğu düzenleyen 32. madde hükmüne nazaran özel hüküm niteliğinde olduğunu kabul etmek gerekir⁷³.

Sonuç olarak, hükümler arasında genel hüküm – özel hüküm ilişkisi var olup, izahname söz konusu olduğunda m.10, izahname dışındaki kamuyu aydınlatma belgelerinde ise m.32 uygulama alanı bulur⁷⁴. Bu çerçevede, iki hüküm arasında çelişki bulunduğu ve bu konuda davacı açısından hakların yarışmasının söz konusu olduğu, bu nedenle davacının istediği hükme müracaat edebileceğini savunan görüşü⁷⁵, yukarıdaki açıklamalarımız çerçevesinde, doğru kabul etmek mümkün değildir. Hakim, davalılar arasındaki teselsülün farklılaştırılmasını isteyen ve bu yönde özel düzenleme getiren kanun koyucunun iradesini dikkate almak ve 10. madde hükmünü uygulamak zorundadır⁷⁶. Nitekim genel hükümle özel hükmün karşılaştığı durumda, hakların yarışmasından söz edilmeyip, özel hükmün uygulanmasının söz konusu olacağı Yargıtay’ın 4.6.1958 tarih ve 15/6 sayılı İçtihatları Birleştirme Kararında da vurgulanmıştır⁷⁷.

Öte yandan, şu hususa açıklık getirmek gerekir ki, 10. madde ile 32. madde arasındaki genel hüküm-özel hüküm ilişkisi sadece sorumluluk sükellerinin dış ilişkide sorumluluk paylaşımları hakkında olup, 32.maddenin 4, 5 ve 6. fıkralarında yer alan düzenlemelerin izahname sorumluluğunda da uygulama alanı bulacağına tereddüt etmemek gerekir.

⁷³ Aynı görüşte ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 43.

⁷⁴ Başka bir anlatımla, pay alım tekliflerinde hazırlanan bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu ve finansal raporlar gibi (maddede geçen “gibi” ifadesi nedeniyle, belirtilen örneklerin tahdidi olmadığı söylenebilir. Nitekim bu hususa gerekçede de değinilmiştir) kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar, belgelerde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan zarardan müteselsilen sorumlu olacaktır.

⁷⁵ Bkz. İbrahim HASELÇİN, İzahname sorumluluğu çelişkili (26.12.2012 tarihli Habertürk gazetesi’nde çıkan köşe yazısı), <http://www.bloomberght.com/ht-yazarlar/ibrahim-haselcin/1274186-izahname-sorumlulugu-celiskili>.

⁷⁶ Benzer bir tartışmada, İBK’da yapılan değişiklik sırasında, hakime hafif kusurlu kimselerin sorumluluğunda indirim yapabilme yetkisinin verilmesi önerisine karşı, kanun koyucunun açıkça farklılaştırılmış teselsül hükmü getirme iradesi ile hareket ettiği, bu nedenle hükmü bu şekilde düzenlediği belirtilmiştir (HELVACI, s. 229).

⁷⁷ Mustafa Reşit KARAHASAN, Sorumluluk Hukuku, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1996, s. 66.

E. Sorumlulukla İlgili Diğer Meseleler

1. Kusurun ispatı ve kurtuluş kanıtı

Kanun'da kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlulukta sorumlular için kusur karinesi getirilmiştir. Buna göre, 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 (m.36/3). Bu düzenlemeden, kanun koyucunun sorumlular bakımından kusurun varlığını karine olarak kabul ettiğini anlıyoruz. Buradaki karine aksi ispatlanabilir bir karinedir. Buna göre, davalılar açıklanan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından bilgileri olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kendi kusurlarından kaynaklanmadığını ispatlayarak sorumluluktan kurtulabilirler⁷⁸. Şu halde sorumluluk davasında ispat yükü davalılar üzerinde bırakılmıştır.

Öncelikle, buradaki sorumluluktan kurtulma imkanı ihraççıyı kapsamamaktadır. Çünkü ihraççının kamuyu aydınlatma belgelerinden biri olan izahnameden sorumluluğu Kanun'un 10. maddesinde özel olarak düzenlenmiş olup, buna göre ihraççının sorumluluğu kusura dayanmamaktadır. Başka deyişle, ihraççının, kusuru bulunmadığını ileri sürerek sorumluluktan kurtulması mümkün değildir. Ayrıca, 10. maddede herhangi bir kurtuluş kanıtına yer verilmediğini de unutmamak gerekir. Şu halde kusursuz olduklarını ispatlayarak sorumluluktan kurtulma imkanı sadece ihraççı dışındaki sorumlular için söz konusudur⁷⁹.

İkinci olarak, ispat yükünün davalılar üzerinde bırakılmış olması, anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bakımından TTK'nın benimsediği sistemden farklıdır. Şöyle ki, 6335 sayılı Kanun'la değişik TTK m.553/1 hükmü uyarınca, kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları, kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar. Bu hüküm muvacehesinde, yönetim kurulunun kusurlu olduğunu davacının ispatlaması

⁷⁸ Benzer bir düzenleme, anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin eTTK'nın 338. maddesinde de vardı. ÇAMOĞLU, anılan düzenlemedeki sorumluluktan kurtuluş imkanının, kusursuz sorumluluk hallerinin bazılarındaki kurtuluş beyyinesi değil, bir kusursuzluk beyyinesi olduğunu belirtmektedir [ÇAMOĞLU (2007), s. 15].

⁷⁹ Mücerret kusursuzluğunu ispat ederek sorumluluktan kurtulma ancak kusurlu sorumluluk hallerinde söz konusu olabilir [ÇAMOĞLU (2007), s. 15].

gerekmektedir⁸⁰. SPK’da ise izahnamenin de dahil olduğu kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumlulukta eTTK m.338 hükmüne benzer bir kusur karinesine yer verilmiştir. Bu aksi ispat edilebilen bir karine olup, buna göre, kamuyu aydınlatma belgesinde (izahnamede) yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ya da eksik olmasında kusurlu olduğu karine olarak kabul edilen sorumlular (aynı maddenin 1.fıkrası uyarınca izahnameyi imzalayanlar⁸¹), belgede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatladıkları takdirde sorumlu olmazlar. Şu halde, sorumluluk yöneltilen kimsenin hakkındaki karineyi çürütmek için iki hususu ispat etmesi istenmektedir. Birincisi ilgili bilginin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından haberi olmadığı (konu hakkında bilgi sahibi olmadığı), ikincisi ise söz konusu bilgi eksikliğinin kendisinin kast veya ağır ihmalden kaynaklanmadığıdır⁸².

İspat yükünün davalılar üzerinde bırakılması yatırımcıların korunması bakımından yerindedir. Gerçekten de sermaye piyasasında tasarruflarını değerlendiren finansal okur-yazarlık düzeyi birbirinden farklı pek çok kişi vardır. Hatta bunlar arasında, değil izahnamede açıklanan bilgi ve belgeleri anlayıp yorumlama, genel olarak piyasanın işleyişi hakkında dahi hiçbir bilgisi bulunmayan kişiler bulunabilir. Bu çerçevede, izahnamede açıklanan bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlığın yöneticilerin ve izahnamede imzası bulunan diğer kişilerin kusuru ile meydana geldiğinin ispatının yatırımcılardan beklenmesi, realiteye uymayan, yatırımcıları ağır külfet altına sokacak

⁸⁰ TTK’nın anılan maddesinin 6335 sayılı Kanun’la yapılan değişiklikten önceki halinde, “kusurlarının bulunmadığını ispatlamadıkça” ibaresi yer alıyor ve bu çerçevede yönetim kurulu üyelerinin kusurlu oldukları karine olarak kabul eden eTTK’daki sistem (bkz. m.338) yeni TTK’da da devam ettirilmiş oluyordu. ETTK’nın yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin benimsediği sistemin bütününe, hususan müteselsil sorumluluğun getirdiği ağır sorumluluk yüküne yöneltile eleştiriler kanunun yapımı sırasında dikkate alınırken, kusur karinesi ve ispat yükü bakımından eski sistemle aynı esasın benimsenmesi tartışma ve itirazlara neden olmuştur. Konuyla ilgili, özellikle ortaklıklar cephesinden gelen eleştiri ve girişimler sonucunda, kanunun yürürlüğe girmesinden kısa bir süre sonra değişikliğe gidilerek, 6335 sayılı Kanunla maddedeki “kusurlarının bulunmadığını ispatlamadıkça” ibaresi kaldırılıp, yerine “kusurlarıyla” ibaresi eklenmiştir. Bu suretle ispat yükü davacıya çevrilmiştir.

⁸¹ Önce de değindiğimiz gibi, II-5.1 sayılı Tebliğ’in 7/4 maddesi uyarınca, ihraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili aracı kuruluş izahnameyi imzalamakla yükümlü kılınmıştır. Şu halde karine olarak kusurlu oldukları kabul edilen kimselerin, ihraççının ve aracı kuruluşun izahnameye imza atan yetkilileri olduğu söylenebilir. Bu çerçevede anılan kişilerin açılan bir davada sorumluluktan kurtulabilmeleri için, kusurlarının bulunmadığını ispatlamaları gerekir.

⁸² Madde hükmünde açıkça ağır ihmâl denmesi nedeniyle, hafif ihmâlin maddenin uygulama alanı dışında olduğu şeklinde yorumlanmalıdır.

bir düzenleme olurdu⁸³. Halbuki, gerek açıklanan bilginin arka planına (*background'una*) gerek şirketin iç işleyişi hakkındaki tüm hususlara vakıf olmaları nedeniyle, ispat yükünün izahnameye imza koyan şirket ve aracı kurum yetkilileri üzerlerinde bırakılması adil ve yerinde bir tercihtir.

Bununla birlikte, eTTK'da kusur karinesi ve ispat yüküne ispat kuralları yönünden getirilen eleştiriler burada da ileri sürülebilir. Örneğin, kusursuzluğun ispatının istenmesinin, yokluğun ispatının istenemeyeceği kuralı ile çeliştiği gibi⁸⁴. Gerçekten düşünüldüğünde bir konu hakkında bilgi sahibi olunmadığının ispatı nasıl mümkün olabilir? Olamaz, daha doğrusu böyle bir ispat istenemez. Bu, ancak ileri sürülebilir, aksini iddia eden ise buna dair kanıtları varsa bunları gösterebilir. ÇAMOĞLU, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ile ilgili bu çelişkinin, aslında yöneticilerin gerekli özeni gösterdiklerinin ispatının istendiği gerekçesiyle aşılabileceğini belirtmektedir⁸⁵. Bu noktada hemen -SPK düzenlemesindeki- sorumluluktan kurtulmak için aranan ikinci ispat koşulu, yani bilgi eksikliğinin (izahnamedeki bilginin yanlış, yanıltıcı ya da eksik olduğunu bilmemenin) kendi kast ya da ihmalinden kaynaklanmadığının ispatı koşulu akla gelmektedir. Az önce belirttiğimiz, yönetim kurulu üyelerinin aslında özen borçlarını yerine getirdiklerinin ispatının istendiği görüşüne paralel olarak, izahname sorumluluğunda da aslında sorumluluk süjesinden beklenenin, açıklanan bilginin doğruluğunu teyit için gerekli özeni gösterdiklerini ispat etmeleri olduğu söylenebilir. Kanımızca, yönetim kurulu üyelerinin özen borçlarına dair genel hükümlerdeki kurallar ile bunların yorumlanması konusunda ileri sürülen bilimsel görüşler kıyasen izahname sorumluluğunda da dikkate alınabilir ve uygulanabilir⁸⁶.

Öte yandan şu hususa da değinelim ki, farklılaştırılmış teselsül uyarınca, sorumlu olunan tazminat değerinin farklılaştırılması yolunda ileri sürülen

⁸³ Aynı görüşte ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 42.

⁸⁴ Bkz. Ersin ÇAMOĞLU, "Sorumluluk Hukukunun Evrensel İlkeleri Işığında Yeni Türk Ticaret Kanun'unda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Prof. Dr. Şener Akyol'a Armağan, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2011, s. 412.

⁸⁵ ÇAMOĞLU (2011), s. 412-413.

⁸⁶ Söz konusu kural ve görüşleri kısaca özetlemek gerekirse; davacı, zarar doğuran işlemlerde yönetim kurulu üyesine kusur atfedilmesinin mümkün olduğunu kanıtladığı takdirde, yönetim kurulu üyesi bu işlemlerde kendisinden beklenen özeni gösterdiğini ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir [ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), s. 389]. Yeni TTK'da yönetim kurulunun özen borcu hakkında, eTTK'daki basiretli iş adamı gibi davranma ölçüsü terkedilerek, gerçekçi ve çağdaş bir yaklaşım olan tedbirli bir yöneticiden beklenen özen borcu (*business judgement rule*) esas alınmıştır (TTK m.369/1). Ayrıca m.553/3 hükmü ile özen borcunun sınırı çizilmiştir. (PULAŞLI'nın bu hükme dair eleştirileri için bkz. s. 40-42).

kişisel savunma sebeplerini ispat yükü de, yine bunları ileri süren borçlunun üzerindedir⁸⁷.

2. Zamanaşımı

Kanun'un 32/6 maddesi uyarınca, kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talebi, zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı ay içinde zamanaşımına uğrar. Görüldüğü gibi kanun koyucu zamanaşımı süresini genel hükümlere göre oldukça kısa tutmuştur. Bunun nedeni, gerekçede, finansal piyasalarda tepkilerin çabukluğu ve işlemlerin mevcut bilgiler çerçevesinde kısa sürede yapılması gerekliliği ile bağlantılı olarak yatırımcının korunması ile bilgiden doğan sorumluluk arasında denge kurulmak istenmesi olarak açıklanmıştır.

3. İhraççıdan tazmin edilememe koşulu

Zararın ihraççıdan tazmin edilememesi ya da tazmin edilemeyeceğinin açıkça belli olması koşulunu açmakta yarar vardır. Madde lafzında “açıkça belli olması” ifadesinin yer alması, kanun koyucunun burada belli bir ölçüde kesinlik aradığını göstermektedir. Bu noktada hemen, aranan şartın ihraççıya karşı yapılan takibin semeresiz kalması olduğu düşünülebilir. Burada yorum bakımından yine kanunun ratio legis'ini gözetmek gerektiği kanısındayız. Kanun'un genel ruhu itibariyle hep yatırımcıların korunması amacı ön planda tutulduğuna göre, bu düzenlemede de, ihraççı dışındaki sorumlulara yönelmek için, ihraççıya karşı yapılan takibin semeresiz kaldığının icra iflas prosedürlerine göre kesinleşmiş olmasını beklememek gerekir. Gerek şirketin içinde bulunduğu mali durum itibariyle zararı karşılamaya yetecek gücünün olmadığına hakimde kanaat oluşturmaya yetecek ölçüde ortaya konması, gerek ihraççıya karşı yapılan takipte takibin geldiği aşama itibariyle sonuç alınamamış olması, ihraççı dışındaki sorumlulara başvurabilmek için yeterli olmalıdır⁸⁸.

⁸⁷ Kadir Berk KAPANCI, Birlikte Borçlulukta Borçlular Arası İlişkiler, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014, s. 181.

⁸⁸ Ancak şunu belirtmek gerekir ki, ihraççının zararı giderme olasılığı (ödeme gücü), olağan hayat tecrübelerine göre diğer sorumluların ödeme gücünden muhtemelen yüksek olacak ve ihraççı dışındaki sorumlulara gidilmesine gerek olmaksızın zarar ihraççı tarafından giderilecektir. İhraççının böyle bir zararı karşılayamayacak kadar mali durumunun kötü olması demek, içi boş ya da mali güçlük içindeki bir şirketin halka arz gerçekleştirdiği anlamına gelir ki, bu izahname ile halka açıklanan bilgilerin büyük bir bölümünün gerçek dışı olduğu anlamına gelir.

3. Sorumsuzluk anlaşmaları

Kanun'un 32/7 maddesi uyarınca, kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmalar veya buna ilişkin kayıtlar geçersizdir. Bu çerçevede, 10. maddede düzenlenen izahname sorumluluğunun taraflar arasında akdedilecek sözleşme hükümleriyle sınırlanması, daraltılması ya da ortadan kaldırılması mümkün değildir⁸⁹.

4. İlliyet bağı

Yukarıda ispat yükü ile ilgili bahsimizde kusur karinesi nedeniyle kusursuzluğunu ispat yükünün davalılar üzerinde olduğundan söz etmiştik. ÇAMOĞLU'nun isabetli bir şekilde vurguladığı gibi, kusurlu davranış karinesi sadece bu bağlamdaki (yani kusurla ilgili) ispat yüküne yer değiştirir, yoksa sorumluluğun diğer iki koşulu olan zarar doğurucu olgunun (maddi vakianın) ve zarar miktarının kanıtlanması yükü davacı üzerinde kalmaya devam eder⁹⁰. Kanun koyucu m.32/4 hükmü ile, davacının bu konudaki ispat külfetini de yumuşatmıştır. Şöyle ki, -hüküm diğer kamuyu aydınlatma belgelerini de kapsamakla beraber, izahname için konuşursak-, yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca⁹¹, ilk halka arzdan veya borsadan satın alınan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması üzerine alış ve satış fiyatı arasındaki farka göre yatırımcının zarara uğraması halinde, tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağı kurulmuş sayılır.

Bu hükümde kanun koyucu, davacının zarar ile zarara neden olan fiil (incelememizde yanıltıcı bilgi) arasındaki illiyet bağını ispatlamada zorlukla karşılaşacağını hesaba katarak, bu konuda davacı yararına bir karine öngörmüştür. Bu karine sayesinde, davacının ispat yükünü yerine getirmek için, sermaye piyasası aracını halka arzdan satın aldığını ve -1 yıllık izahnamenin geçerlilik süresi içinde herhangi bir zaman diliminde- gerçeğe uygun bilginin ortaya çıkmasından hemen sonra sermaye piyasası aracını sattığını ve alış satış fiyatı arasındaki farktan zarara uğradığını ortaya koyması yeterlidir. Bunun dışında bir hususu ispatlama yükümlülüğü yoktur⁹².

⁸⁹ Bununla birlikte, zarardan sorumlu kişiler arasında yapılacak anlaşmalar iç ilişkide rücu bakımından geçerliliğini korur (ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 43).

⁹⁰ ÇAMOĞLU (2011), s. 413.

⁹¹ İzahnamenin geçerlilik süresi hakkında bkz. m.9.

⁹² Gerekçede bu hususta, alım veya satım işlemlerinin doğru bilgileri taşımayan kamuyu aydınlatma belgesinin ve doğrusunun açıklanmasından hemen sonra yapılmış olması halinde,

Öte yandan, aynı maddenin 5.fikrasında, söz konusu karineye istisnalar getirilmiştir. Bu hallerde kamuyu aydınlatma belgelerinin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan tazminat talepleri reddedilir:

i. Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının, kamuyu aydınlatma belgesine dayanmaması,

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

iii. 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,

iv. Kamuya açıklanan belgede yer alan bilgiler yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasaydı dahi yatırımcıların zarara uğrayacak olmaları

5. Birlikte dava

TTK'nın 557/2 hükmü uyarınca, davacı birden çok sorumlu kişiyi zararın tamamı için birlikte dava edebilir ve hakim aynı davada her bir davalının tazminat borcunu belirlemesini isteyebilir. Birlikte dava etmekle kastedilen ihtiyari dava arkadaşlığı olup, bütün davalılar tek bir taraf olarak görülmekte ve böylece davacı dava masrafları rizikosunu tek bir davalıya açmış gibi taşımaktadır⁹³. Bu sayede, davacı, davalıların bir kısmı hakkında dava reddedile bile, onlar bakımından yargılama masrafına mahkum edilmeyecektir⁹⁴.

Mehaz İBK m.759/2'den TTK'ya iktibas edilen bu hüküm, SPK'daki farklılaştırılmış teselsül düzenlemesine alınmamıştır. Buna göre yatırımcılar, SPK m.10 hükmüne dayanarak ihraççı dışındaki sorumlulara karşı açacakları davada, bunların hepsini davalı gösterip sorumluluk miktarlarının hakim tarafından belirlenmesini isteyemeyecek midir? Kanımızca isteyebilmelidir,

müşteri hesabına yansıyan zararın tazmin edilmesi gerekliliği ifade edilmiştir. Fıkra geç
“hemen sonra” ifadesi, finansal piyasalarda çok çabuk tepki verilmesi ve işlem yapılmasını gerektirmesi nedeniyle kullanıldığı, bu kapsamda piyasadaki bilgi akışı dikkate alındığında “birkaç seans”ı aşacak bir dönemi kapsamasının istisnai hallere özgü olması ve yorumlarda daha kısa sürelerin dikkate alınması gerektiği, bununla birlikte somut olayın özelliklerinin de değerlendirilmede önemli olduğu vurgulanmıştır.

⁹³ YAĞCIOĞLU, s. 146 (Yazar, davacı tarafından talep edilmese de, hakim zorunlu olarak her bir failin tazminat borcunu belirlemesi gerektiği görüşündedir, bkz. s. 147).

⁹⁴ KARAYALÇIN, s. 669; HELVACI, s. 229; AKDAĞ GÜNEY (2008), s. 195; GÖKTÜRK/CAN, s. 262, dn.41.

çünkü aksi halde yatırımcı önemli ölçüde dava masrafı rizikosuna altına girecektir ki, SPK'nın bütününde yatırımcının korunmasını ön planda tutan kanun koyucunun iradesinin bu yönde olduğu düşünülemez. Hiç kuşkusuz, gerekçede kendisinden esinlenildiği belirtilen TTK m.557 hükmünün ikinci fıkrasındaki olanağın SPK'ya alınmaması eksiklik olmuştur.

İşbu alt başlık altında yeri gelmişken aynı tarafta birden fazla davacının yer aldığı toplu dava müessesesinden⁹⁵ konumuzla bağlantısı nedeniyle bahsetmekte fayda görüyoruz. Toplu dava, zarar gören birden fazla kişinin aynı davalıya karşı olan taleplerinin tek dava içinde karara bağlandığı dava türüdür⁹⁶. Bu davada, bir veya birkaç kişi kendileri yanında diğer zarar görenleri de temsilen davalıya karşı aynı veya benzer bir haksız fiilden dolayı dava açmaktadırlar. Bunlara temsilci davacılar denmektedir. Resmîyette davanın tarafı sadece temsilci davacılar olmasına karşın, verilen karar haksız fiilden zarar görenlerin tümü için geçerli olabilmektedir⁹⁷. Böylece zarar görenlerin her birinin ayrı ayrı dava açmasına ya da mahkemeye gelmesine, hatta ismen belli olmalarına bile gerek kalmamaktadır. Şu halde toplu davayı, kısaca, bir ya da daha fazla davacının, genellikle özel hukuktan doğan bir hakkın (çoğunlukla haksız fiilden) korunması bakımından benzer hukuki durumda olan bütün kişilerin çıkarlarını temsil ettiği toplu halde dava açma biçimi olarak tanımlayabiliriz⁹⁸. Bu dava türü çoğunlukla Anglo-Amerikan hukuk sisteminde uygulanmakta olup, henüz kıta Avrupası hukuk sisteminde uygulaması yerleşmemiştir.

Zarar gören çok sayıda kişinin tazmin taleplerinin toplu halde tek davada karara bağlanması tabii olarak usul ekonomisine hizmet etmektedir. Ayrıca birbirine çelişik kararların çıkmasına engel olduğu için hukuk güvenliği

⁹⁵ Yabancı literatürdeki karşılığı *class action*'dır. Türk hukukunda bu dava türü için "grup davası", "sınıf davası" ya da "topluluk davası" gibi isimler kullanılmaktadır (bkz. Varol KARAASLAN / Muzaffer EROĞLU, "Kollektif Hukuki Himayenin Farklı Görünüm Şekilleri: Class Action ve Topluluk Davaları", EÜHFD, C.XIII, S.3-4, 2009, s. 202; Murat ŞAHİN / Hande ÇELİK ŞAHİN, "Toplu Hak Aramada Etkin Bir Yol Olarak Mukayeseli Hukukta ve Türk Hukukunda Sınıf Davaları", İÜHF, C.LXXII, S.1, 2014, s. 383 vd). Gerek grup, gerek topluluk kavramlarının şirketler hukuku alanında özel anlamlarının olması nedeniyle, grup davası ya da topluluk davası kullanımları, söz konusu özel anlamla bağlantılı olarak -ilgili- şirketler grubu ya da topluluğunun davası gibi anlaşılmaya müsait olduğu için, zarara uğrayanların davalarının bir arada toplu olarak görüldüğü dava hakkında "toplulu" deyimini kullanılması kanımızca "*class action*" müessesesini ifade etmeye daha uygundur.

⁹⁶ KARAASLAN/ EROĞLU, s. 203.

⁹⁷ Bu özellik, toplu dava ile Türk hukukundaki dava arkadaşlığı müessesesi arasındaki en önemli farktır (KARAASLAN/ EROĞLU, s. 203).

⁹⁸ ŞAHİN/ÇELİK ŞAHİN, s. 385.

açısından da fayda sağlamaktadır. Söz konusu avantajları nedeniyle toplu dava uygulamada özellikle büyük çaplı haksız fiiller ile ürün sorumluluklarının çözümünde önemli bir rol oynamaktadır⁹⁹.

Diğer taraftan toplu dava, zarar miktarları düşük olan kimselerin mahkemeye gitmek istemedikleri düşüldüğünde, tek başına az, fakat hepsi bir araya geldiğinde önemli bir yeküne ulaşan zararların toplu halde tazminini sağladığı için, koruma normunu ihlal edenlerin ihlal neticesinde elde ettikleri haksız kazançların yanlarına kalmasına engel olmakta ve normun caydırıcı etkisini arttırmaktadır¹⁰⁰.

Türk hukukunda HMK m.113'deki düzenleme, yukarıda anahatları ile açıklamaya çalıştığımız Anglo-Amerikan hukukundaki *class action* uygulamasına tekabül eden toplu davaya birebir karşılık gelmemektedir¹⁰¹. Anılan düzenlemede, dernek ve diğer tüzel kişilerin üyeleri ya da mensuplarının menfaatlerini korumak için topluluk davası adı altında tespit yahut men davası açabilecekleri düzenlenmiştir. Görüldüğü gibi, söz konusu düzenleme sınırlı olarak dernek yahut meslek örgütlerine mensupları yararına haklarının tespiti ya da hukuka aykırı durumun giderilmesi için dava açma yetkisi tanımakta, ancak tazmin istemini içermemektedir. Toplu dava müessesesinin hukukumuzda kazandırılması, kanımızca, özellikle hukuki yarar, husumet ehliyeti, kesin hüküm, yargılama masrafları vs. konularında genel usul sistemimize uymayan yönleriyle alakalı olarak HMK'ya istisnai hükümler konulmasını gerektirir.

6. Emsal karar ya da açılmış dava olup olmadığı

Nihayet, incelememizde, ülkemizde bugüne kadar ihraççıya ve diğer sorumlulara karşı yatırımcılar tarafından açılmış bir hukuk davası bilgisine rastlanmamıştır. Bunun dışında, izahnamede açıklanan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle SPK tarafından yapılmış suç duyuruları bulunmakla birlikte, kesinleşmiş mahkumiyet kararı bulunmamaktadır.

V. SONUÇ

Temel olarak sermaye piyasası araçlarının ihraççıları tarafından çıkarılarak halka satılmasına ve bunların ikinci el piyasada devir işlemlerine konu edilmesine dayanan sermaye piyasasında, ihraç ve alım satım konu edilen şey finansal enstrümanlardır (paylar, borçlanma araçları, türev araçlar

⁹⁹ KARAASLAN/ EROĞLU, s. 209.

¹⁰⁰ ŞAHİN/ÇELİK ŞAHİN, s. 384.

¹⁰¹ KARAASLAN/ EROĞLU, s. 221.

vs.). Finansal enstrümanların değeri ya da fiyatının belirlenmesinde, ihraççı şirketin faaliyet ve kârlılığı, kısacası mali durumu temel ölçülerden biridir. Bu bağlamda, ihraççının mali durumu ve diğer önemli hususlar hakkında alıcıların doğru ve eksiksiz bilgilendirilmesi, sermaye piyasasının sağlıklı işleyişi bakımından son derece önemlidir. Halka arz yoluyla gerçekleştirilen ihraçlarda söz konusu bilgilendirme izahname vasıtasıyla yapılır. Bu çerçevede, izahnamenin, daha doğru bir ifadeyle izahnamedeki bilgilerin doğru ve eksiksiz olması, yatırımcıların yanlış yönlendirilmemesi ve aldatılmaması bakımından kritik öneme sahiptir.

Modern hukuk düzenlerinde, izahnamede açıklanan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olmasının hukuki sorumluluk doğuracağı esası genel olarak kabul edilmektedir. Kısaca izahname sorumluluğu olarak adlandırılan bu sorumluluk öncelikle ihraççıya tevcih edilmekte, bununla birlikte izahnamedeki bilgileri kontrol etme görevleri bulunan ihraççının direktörleri ile ihraca aracılık eden kuruluşun sorumluluğuna da çoğunlukla yer verilmektedir. Öte yandan, izahnamedeki bilgilere dayanak teşkil eden bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme vs. raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da bu raporların içeriğindeki bilgilerden sorumlu tutulmaktadır.

Türk hukukunda bu sorumluluk SPK'nın 10. maddesinde özel olarak düzenlenmiş ve bu maddede ihraççının kusuruna bakılmaksızın her durumda zarardan birinci derece sorumlu olması esasına yer verilmiş, zararın ihraççıdan tazmin edilememesi halinde, ihraççının yönetim kurulu üyeleri ile aracı kuruluşa kusurlarına ve durumun gereklerine göre zarar kendilerine isnat edilebileceği ölçüde müracaat edilebileceği düzenlenmiştir. Bu çerçevede SPK m.10 düzenlemesinde, TTK'daki anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu hakkında benimsenen farklılaştırılmış teselsül esasına aynen yer verildiği anlaşılmaktadır. Farklılaştırılmış teselsülün özelliği, davalıların davacıya karşı sorumluluk miktarının belirlenmesinde kusur oranlarının dikkate alınmasını talep haklarının olmasıdır. Bununla birlikte farklılaştırılmış müteselsil sorumluluk, zarara uğrayanın tazmin ve koruma kapsamını müteselsil sorumluluğa göre hafifleten bir özelliğe sahiptir. Yatırımcı bakımından böyle bir olumsuz ihtimali barındırorsa da, farklılaştırılmış teselsülün izahname sorumluluğunda da benimsenmesi, sorumluluğun dış ilişkide adil paylaşımı sağladığı ve modern sorumluluk anlayışına uygun olduğu için kanımızca yerinde bir düzenlemedir.

Öte yandan, Kanun'un 32. maddesinde kamuyu aydınlatma

belgelerinden sorumluluğa ilişkin hükümlerde sorumlular arasında müteselsil sorumluluğun bulunduğu belirtilmiştir. Kanun'un açık tanımı uyarınca bir kamuyu aydınlatma belgesi niteliği taşıyan izahnamenin de 32. madde kapsamına girdiği kuşkusuz olup, iki madde arasındaki sorumluluğun dış ilişkide paylaşımına ilişkin söz konusu farklılık, maddeler arasında çelişki mi olduğu tartışmasını doğurmaktadır. İncelememizde, hem kanun koyucunun bilinci bir tercih olarak farklılaştırılmış teselsül esas aldığından madde gerekçesinden anlaşılması, hem izahnamenin halka arzda üstlendiği fonksiyon itibariyle kamuyu aydınlatma belgelerinin özel bir çeşidi olması çerçevesinde, izahname sorumluluğunu özel olarak düzenleyen 10. madde hükmünün 32. maddeye nazaran özel hüküm niteliğinde olduğunu kabul etmek gerektiği görüşündeyiz. Bu bağlamda hükümler arasında çelişki bulunduğu, davacı açısından hakların yarışmasının söz konusu olduğu, bu nedenle davacının istediği hükme müracaat edebileceğini savunan görüşü kabul etmeye imkan olmayıp, genel hükümle özel hükmün karşılaştığı durumlarda özel hükmün uygulanması gerektiği Yargıtay içtihatları ile kabul edilmiş durumdadır. Bununla birlikte, özel hüküm, sorumluluk sükreleri ile bunlar arasında sorumluluğun dış ilişkide paylaşılması konusunda söz konusu olup; kusur karesi ve sorumluluktan kurtulma, zararın hesaplanması, illiyet bağı ve zamanaşımına ilişkin 32. maddede öngörülen diğer kuralların izahname sorumluluğunda da uygulama alanı bulacağından şüphe duymamak gerekir. Yine de tartışmanın kesin bir şekilde sonlanması için, bir kanun değişikliği ile 32. maddeye de 10. madde hükümlerinin saklı olduğuna dair bir ibarenin eklenmesinin faydalı olacağı kanaatindeyiz.

Diğer taraftan, 10. maddede düzenlenen farklılaştırılmış teselsül düzenlemesi hakkında TTK'nın 557/1 maddesinden esinlenilirken, aynı maddenin 2.fıkrasındaki düzenleme SPK'ya alınmamıştır. Davacının birden çok sorumlu kişiyi zararın tamamı için birlikte dava edebileceğini ve hakimden her bir davalının tazminat borcunu belirlemesini isteyebileceğini öngören düzenlemenin, davacı bakımından dava masrafları riskini önemli ölçüde azalttığı dikkate alındığında SPK'ya alınmaması eksiklik olmuştur. Bununla birlikte, anılan hükmün izahname sorumluluğunda da kıyasen uygulanabileceği düşüncesindeyiz. Nitekim bu yorum yatırımcının korunmasını her aşamada gözetken kanun koyucunun iradesine, bu anlamda SPK'nın ratio legis'ine uygundur. Yapılacak kanun değişikliğinde bu eksikliğin de giderilmesi faydalı olacaktır.

Son olarak, bir toplu hak arama yöntemi olarak toplu dava (*class*

action), halka arza katılan yatırımcı sayısının fazlalığı dikkate alındığında, tam da izahname sorumluluğunda uygulanması faydalı olabilecek bir yöntemdir. Nitekim yurtdışında, özellikle ABD’de izahname sorumluluğunda bu dava yönteminin kullanıldığını biliyoruz. Türk hukuku bakımından, HMK 113. maddede düzenlenen müessese birebir toplu davaya karşılık gelmemektedir. Kanımızca toplu dava yönteminin hukukumuzda kazandırılması, özellikle izahname sorumluluğu bakımından yatırımcıların korunmasına hizmet eden bir müessese olacaktır.

KAYNAKÇA

AKDAĞ GÜNEY, Necla: **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008.

AKDAĞ GÜNEY, Necla: “Bankalar Kanunu’na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Verdikleri Zararla Sınırlı Şahsi Sorumluluklarının İsviçre Borçlar Kanunu Art.759’da Yer Alan Farklılaştırılmış Teselsül Düzenlemesi ile Karşılaştırılması”, **Prof.Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan**, C.II, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007, s. 1207-1240.

AYOĞLU, Tolga: “İzahnameden Doğan Sorumluluk”, **İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktisabının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009.

BİLGİLİ, Fatih: **İsviçre ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Organlarının Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısında Sorumluluğu ve Organların Tazminat Borcu**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.

COPEMAN, Julian / BAFI, Alex / CHEMLA, Denis / FRIEDRICH, Bettina: “Prospectus liability in Europe and the US”, https://www.herbertsmithfreehills.com/-/media/Files/PDFs/2013/39_47%20prospectus%20liability.pdf.

ÇAMOĞLU, Ersin: **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, 2.Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007.

ÇAMOĞLU, Ersin: “Sorumluluk Hukukunun Evrensel İlkeleri Işığında Yeni Türk Ticaret Kanun’unda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu”, **Prof.Dr. Şener Akyol’a Armağan**, Filiz Kitabevi,

İstanbul, 2011.

ÇELİK, Aytekin: **Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2005.

ÇETİN, Nusret / TÖREMİŞ, Hatice Ebru / CANTİMUR, Zeynep: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014.

DEMİRCİOĞLU, Huriye Reyhan: **Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk (Culpa in Contrahendo Sorumluluğu)**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009.

EREN, Fikret: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 9.Bası, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2006.

ESMA Report:

http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-619_report_liability_regimes_under_the_prospectus_directive_published_on_website.pdf

GIRASA, Roy: **Corporate Governance & Finance Law**, Palgrave Macmillan, 2013.

GÖKTÜRK, Kürşat / CAN, Mehmet Çelebi: “Farklılaştırılmış Teselsülün Özellikle Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu ile Karşılaştırılması”, İÜHFD, C.2, 5.2, 2011, s. 247-282.

HASELÇİN, İbrahim: “İzahname sorumluluğu çelişkili” (26.12.2012 tarihli Habertürk gazetesi’nde çıkan köşe yazısı), <http://www.bloomberght.com/ht-yazarlar/ibrahim-haselcin/1274186-izahname-sorumlulugu-celiskili>.

HELVACI, Mehmet: “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğunun Müteselsil Olmasının Anlamı ve İsviçre Borçlar Kanunu 759. Maddesi ile Getirilen Müteselsil Sorumluluğun Anlamının Tanıtılması”, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaş Günü Armağanı, C.I, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2001, s. 219-232.

İNCE, Mehmet Murat: **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.

KABAALIOĞLU, Haluk: “Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu”, BATİDER, C.X, S.3, Haziran 1980, s. 773-808.

KABAALIOĞLU, Haluk: **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İktisadi Yayın Ltd.Şti, İstanbul, 1985.

KAPANCI, Kadir Berk: **Birlikte Borçlulukta Borçlular Arası İlişkiler**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014.

KARAAŞLAN, Varol / EROĞLU, Muzaffer: “Kollektif Hukuki Himayenin Farklı Görünüm Şekilleri: Class Action ve Topluluk Davadan”, **EÜHFD**, C.XIII, S.3-4, 2009, s. 201- 221.

KARAHASAN, Mustafa Reşit: **Sorumluluk Hukuku**, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1996.

KARAYALÇIN, Yaşar: “İsviçre Hukuku’nda Müteselsil Sorumluluk Konusunda Tartışmalar ve Yasal Gelişmeler”, **Ünal Tekinalp’e Armağan**, C.II, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2003, s. 651-672.

KOCA, Ezgi: **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, SPKı Yeterlik Etüdü, Ankara, 2010.

MANAVGAT, Çağlar: **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, BTHAE, Ankara, 1991.

OĞUZMAN, Kemal / ÖZ, Turgut: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, C.I, Gözden Geçirilmiş 11.Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013.

POROY, Reha / TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin: **Ortaklıklar Hukuku I**, Yeniden Yazılmış 13.Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014.

PULAŞLI, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, **BATİDER**, C.XXV, S.1, Mart 2009, s. 27-63.

ŞAHİN, Murat / ÇELİK ŞAHİN, Hande: “Toplu Hak Aramada Etkin Bir Yol Olarak Mukayeseli Hukukta ve Türk Hukukunda Sınıf Davaları”, **İÜHFM**, C.LXXII, S.1, 2014, s. 383-410.

TANDOĞAN, Haluk: **Türk Mesuliyet Hukuku**, Ankara Hukuk Fakültesi Yayınları (No:159), Ankara, 1961.

TEKİNAY, Selahattin Sulhi / AKMAN, Sermet / BURCUOĞLU, Haluk / ALTOP, Atilla: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, C.2, Beşinci Bası, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1985.

YAĞCIOĞLU, Ali Haydar: **Haksız Fiil Sebebiyle Aynı Zarardan Birden Fazla Kimsenin Müteselsil Sorumluluğu**, Adalet Yayınevi, Ankara, 2014.

YALMAN, Süleyman: **Türk ve İsviçre Hukukunda Sözleşme Görüşmelerinden Doğan Sorumluluk**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006.

YILMAZ, Süleyman: “Türk Borçlar Kanunu Tasarısında Sebep Sorumluluklarına İlişkin Yeni Hükümler”, **AÜHFD**, C.59, S.3, 2010, s. 551-578.

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Art	: Article
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz	: bakınız
BTHAE	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
C	: Cilt
dn	: dipnot
EC	: European Commission
ESMA	: European Securities and Markets Authority
EÜHFD	: Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
FSMA	: Financial Services and Markets Act

İBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İÜHFD	: İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
Karş	: Karşılaştırınız
m	: madde
s	: sayfa
S	: Sayı
sec	: section
SEC	: Securities and Exchange Comission
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKı	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
vd	: ve devamı
ZGB	: Zivilgesetzbuch

