

# HALKA ARZ SİGORTASI

## PUBLIC OFFERING OF SECURITIES INSURANCE (POSI)

Abdüssamet YILMAZ<sup>39</sup>

### Özet

Halka arz sigortası bir sorumluluk sigortası (Public Offering of Securities Insurance) olarak karşımıza çıkmaktadır. Halka arz sorumluluk sigortası, şirketlerin menkul kıymetlerinin halka arzından, bu kapsamda izahnameden kaynaklanan risklerini teminat altına alan bir sorumluluk sigortası ürünü olarak tasarlanmıştır. Bu bağlamda yöneticilerin izahnameden doğan sorumluluğunun teminat altına alındığı bir sigortacılık ürünüdür.

Halka arz sigortası, yönetici sorumluluk sigortası ile benzer riskleri üzerinde taşımakla birlikte, yönetici sorumluluk sigortasına göre daha spesifik bir rizikonun daha sınırlı süreler için teminat altına alındığı görülmektedir.

Halka arz sigortasında temel olarak izahnameden doğan sorumluluk teminat altına alınmaktadır. Ancak halka arz sürecinin kendine özgü dinamikleri, bu sigorta ürününün de uygulanmasında farklılıkları içinde barındırmaktadır.

Halka arz sigortasının ülkemizde yoğun bir uygulamasının olmadığı söylenmelidir. Bunun altında yatan nedenlerin başında ürünün uygulamada yeteri kadar bilinmemesi yer almaktadır. Gerçekten de halka arz sigortaları gerek öğretilerde gerek sigortacılık sektöründe dahi yeterince tartışılmamakta ve konu hakkında bir gündem oluşmamaktadır. Bununla birlikte ülkemizde halka arz sayısının artması, birçok firmanın halka arz için başvurması karşısında, halka arzlar daha da fazla bireysel yatırımcıların gündemini meşgul etmeye başlamıştır. Bu noktada halka arz sigortasının sürecin başarısını güçlendirecek bir etken olacağı düşünülmektedir.

Halka arz sigortasının yaygınlaşması, özellikle Sermaye Piyasası Kurumu'nun bu yönde atacağı adımlarla sağlanabilecektir. Halka arz sürecine sigorta şirketlerinin de dahil olması, yapılan işlemlerin kontrolünün bir kez daha gözden geçirilmesine de katkı sağlayacaktır. Zira riski üzerinde taşıyan sigorta şirketinin olası riskleri tespit ederek sigorta sözleşmesi yapmaya veya yağmamaya karar vermesi karşısında, halka arz olmak isteyen şirketlerin sigortacıları da ikna etmesi gerekecektir. Bu da sürecin daha sağlıklı yürümesini sağlayacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Halka arz, sigorta, izahname.

---

<sup>39</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı  
Orcid: 0000-0003-4496-0372

## **Abstract**

Public Offering Liability Insurance is a form of liability insurance. Public Offering Liability Insurance is a liability insurance product designed to cover the risks associated with the public offering of securities of companies and, in this context, the prospectus. In this context, it is an insurance product that guarantees the liability of managers arising from the prospectus.

Although IPO insurance covers risks similar to those of directors' and officers' liability insurance, it covers a more specific risk for a more limited period of time than directors' and officers' liability insurance.

IPO insurance basically covers liability arising from the prospectus. However, the specific dynamics of the IPO process lead to differences in the application of this insurance product.

It should be noted that IPO insurance is not widely used in Turkey. One of the main reasons for this is that the product is not well known in practice. In fact, IPO insurance is not sufficiently discussed either in academia or in the insurance sector, and there is no agenda on the subject. However, with the increase in the number of IPOs in our country and the number of companies applying for an IPO, IPOs have started to occupy the agenda of individual investors even more. At this point, it is believed that IPO insurance will be a factor that will strengthen the success of the process.

The widespread use of IPO insurance can be ensured in particular by the steps to be taken in this direction by the Capital Markets Board. The involvement of insurance companies in the IPO process will also contribute to the control of the transactions. Since the insurance company, which bears the risk itself, determines the possible risks and decides whether or not to conclude an insurance contract, the companies wishing to go public will also have to convince the insurers. This will ensure a healthier process.

**Keywords:** Public offering, insurance, securities.

## **GİRİŞ**

Sigortacılık, gerçekleşmesi ihtimal dahilinde olan risklere karşı maddi koruma sağlayan bir güvence yöntemidir<sup>40</sup>. Riskin olduğu her alanda da sigorta ihtiyacı gündeme gelmektedir. Teknolojideki, ekonomideki, sosyal hayattaki değişimler her zaman beraberinde farklı risklerin oluşmasına neden olmuş ve bunun sonucu olarak da yeni sigorta ürünleri hayata geçirilmiştir.

---

<sup>40</sup> Ferudun Kaya ve Mehmet Kahya, *Sigorta ve Sigortacılık* (Beta 2017) 38.

Halka arzların hız kazandığı süreçte de halka arzların olası riskler barındırması nedeniyle sigorta sektörü halka arz sigortası olarak adlandırılan bir sigortacılık ürünü ile bu riskleri teminat altına almaya çalışmıştır.

Halka arz sigortasının yurtdışı uygulamaları mevcut olmakla birlikte, ülkemizde henüz oturmuş bir halka arz sigortası pratiğinden bahsedilmesi mümkün değildir. Ancak ülkemizde halka arzların sayısının artmasıyla birlikte, halka arz sigortası uygulamasında da gelişmeler yaşanması kaçınılmazdır.

## I- HALKA ARZ SİGORTASININ NİTELİĞİ

Halka arz sigortası genel bir tanım olarak, halka arz ile ilgili belgelerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle yatırımcıların uğramış olduğu zararların teminat altına alındığı bir sigorta ürünüdür.

Sorumluluk sigortası olan halka arz sigortasının kendi ayrı bir genel şartı bulunmamaktadır. Ancak sorumluluk sigortası olması nedeniyle, mesleki sorumluluk sigortası genel şartları kapsamında halka arz sigortasının düzenlenmesi mümkündür.

Halka arz sigortasının yönetici sorumluluk sigortasının özellikli bir hali olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Gerçekten de yönetici sorumluluk sigortası, yöneticilerin görevlerini ifa ederken ortaklık, pay sahipleri ve şirket alacaklılarına verdikleri ekonomik zararlardan kaynaklı tazminat taleplerinin karşılanması için ortaklık tarafından yöneticiler için yapılan bir sigortasıdır<sup>41</sup>. Yöneticilerin, halka arza ilişkin süreçlerden kaynaklı sorumluluklarının da yönetici sorumluluk sigortasına ek teminatla dahil edilmesi elbette mümkündür. Ancak halka arz sigortası daha spesifik ve sınırlı bir dönemi kapsayan, sorumluluğun daha net bir şekilde belirlendiği bir sigorta ürünü olması ve teminat üst sınırının çok daha yüksek belirlenmesi karşısında, işletmelerin halka arz süreciyle ilgili ayrı bir sigorta koruması satın alma yoluna gittiği görülmektedir.

## II- HALKA ARZ SİGORTASINDA TEMİNATIN KAPSAMI

Halka arz sigortası, halka arza ilişkin belgelerden kaynaklı şirketin ve yöneticilerin sorumluluğunu teminat altına almaktadır. Halka arz sürecindeki en önemli belge olan “*izahname*” bu bağlamda halka arz sigortasının da temel dokümanı niteliğindedir.

Bilindiği üzere izahname, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yatırımcıya bilgi sağlayan ana belgedir<sup>42</sup>. Yatırımcı, izahnamede yer alan bilgiler sayesinde halka arzda bulunan ihraççı ile halka arz edilen sermaye piyasası araçları hakkında bilgi sahibi olacak ve yatırım yapacağı

---

<sup>41</sup> Müge Tekil, *Anonim Ortaklık Yöneticileri ile Denetçileri İçin Sorumluluk Sigortası*, iç Murat Yusuf Akın ve Oğuz Caner edr. *Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan* (Beta 2003) 121; M. Çelebi Can, *Yöneticilerin Sorumluluk Sigortası* (Adalet 2019) 40-41.

<sup>42</sup> Buket Çatakoğlu ‘Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk’ (2016) 11, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 118, 120; Mustafa İhtiyar, *Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi* (Beta 2006) 121.

ihraççının özellikleri, faaliyetleri ve geleceğe dönük planlarını izahnameden öğrenecektir<sup>43</sup>. İzahnamenin bu bilgi verme fonksiyonu ve halka arza katılma konusunda yatırımcılara yol gösteren temel doküman olması nedeniyle bunun gerçeği yansıtmamasından kaynaklı sorumluluk da son derece önem arz etmektedir. Halka arz sigortasıyla teminat altına alınan husus da izahnamede yer alan bilgilerin gerçeğe aykırı veya yanıltıcı olması ya da izahnamede önemli bilgilerin saklanması olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak halka arz sigortası ile teminat altına alınan sadece izahname değil aynı zamanda roadshow'lar ile halka arz için sağlanan her türlü tanıtım faaliyeti sırasında yapılan beyanlar da bu kapsamda yer almaktadır.

Şirketin ve temsilcilerinin menkul kıymet ihracının hazırlanması ve yürütülmesi sırasında yaptıkları tüm yanlış, eksik veya atlanmış bilgiler ve buna dayalı beyanlar halka arz sigortasının teminatı kapsamındadır. Bu bağlamda:

- İzahnamede yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması,
- Önemli bilgilerin izahnameye alınmayarak gizlenmesi,
- Değerlendirmelerin doğru bir şekilde yapılmaması

gibi hallerden kaynaklı yatırımcıların uğradığı zararlar, halka arz sigortası ile teminat altına alınmaktadır.

Kısacası, bir sorumluluk sigortası olarak halka arz sigortası, izahname veya ilgili belgelerdeki önemli bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması durumunda yatırımcılar (halka arza katılıp pay edinenler) nezdinde ortaya çıkabilecek mali kayıplara karşı koruma sağlar.

Bununla birlikte belirtmek gerekir ki halka arz sigortası içinde farklı teminatların dahil edilmesi de mümkündür. Bu bağlamda hukuki yardım – şirkete karşı yöneltilen davalardaki avukatlık masrafları ile siber güvenlik teminatının da ayrıca kapsama dahil edilmesi mümkündür.

Halka arz sigortasında sadece kesinleşmiş mahkeme kararlarının değil, arabuluculuk veya tahkim neticesinde alınan kararların da teminat kapsamına alınması son derece önemlidir. Nitekim özellikle İngiltere örneklerinde, halka arz sigortasına konu olayların sıklıkla arabuluculuk ile çözümlendiği görülmektedir. Sadece kesinleşmiş mahkeme kararlarının teminat kapsamında yer aldığı durumlarda, uzun yargılama süreleri sebebiyle yatırımcı mağdur olacağı gibi ihraççının da yatırımcılarının menfaatlerini önemsemeyen bir şirket olarak görülmesine neden olabilecektir. Ayrıca özellikle arabuluculuğun dışlanması, ihraççının olası bir uzlaşma zemininde yatırımcılarla anlaşmasının önünü de tıkayabilecektir. Bu itibarla halka arz sigortalarında sadece kesinleşmiş mahkeme kararlarının değil, arabuluculuk ve tahkim süreçlerinin de teminat kapsamına alınması önerilmektedir.

---

<sup>43</sup> Haluk A Kabaalioğlu, *Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi* (İktisadi Yayınlar 1985) 160; Çatakoğlu 120.

### **III- HALKA ARZ SİGORTASINDA SİGORTA ETTİREN VE SİGORTALI**

Bir ihraççı olarak şirket sadece kendi sorumluluk riskini değil, aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin ve şirketi kontrol eden ve/veya menkul kıymet satan önceki sahiplerin sorumluluk riskini de sigortalatmaktadır. Dolayısıyla halka arz sigortasında sigorta ettiren ihraççı şirket olmaktadır. Sigortalı tarafında ise halka arz ile ilgili sorumlulukları bulunan yöneticiler yer almaktadır. Bu bağlamda sigortalı olarak menkul kıymet ihracı ile görevlendirilen tüm çalışanlar belirlenebilir. Elbette sigortalıların sözleşmede açıkça belirlenmesi gerekmektedir. Ancak bu belirlemenin dikkatli bir şekilde yapılması ve halka arz sebebiyle sorumluluğu bulunanların tamamının sigortalı olarak belirlenmesi son derece önemlidir.

Halka arza ilişkin sürece katılmayan bir yöneticinin sigortalı olarak gösterilmesi gerekmediği gibi icrai yetkileri olmayan bir yöneticinin, şirket adına medyada açıklamalar yapması durumunda, bu kişinin sigorta kapsamına alınması elbette önemlidir.

### **IV- HALKA ARZ SİGORTASININ YÖNETİCİ SORUMLULUK SİGORTASINDAN FARKI**

Halka arz sigortasının yönetici sorumluluk sigortası kapsamına ek teminat olarak alınabileceğine yukarıda değinilmiştir. Ancak işletmeler halka arzda daha detaylı bir koruma aradığından sıklıkla ayrı bir sigorta poliçesi düzenlenmesi yoluna gidilmektedir. Bu seçimin altında yatan nedenleri ve her iki sigorta ürünü arasındaki farkı şu şekilde belirlemek mümkündür:

Halka arz sigortasında şirket üst düzey yöneticilerinin yanında izahnamenin hazırlanmasından sorumlu olan kişilerin eylemleri de teminat kapsamında yer almaktadır. Bu itibarla kişi yönüyle halka arz sigortasında daha geniş bir koruma sağlanmaktadır.

Halka arz sigortasında daha belirli bir riskin teminat altına alınması söz konusu olduğundan, farklı bir risk değerlendirilmesi yapılması ve teminat sınırının buna göre belirlenmesi gerekmektedir. Genelde halka arz sigortasının teminat üst limiti yönetici sorumluluk sigortasına göre daha yüksek belirlenmektedir.

Halka arz sigortasında rizikonun gerçekleşme ihtimali düşük olmakla birlikte, rizikonun bir kere gerçekleştiği durumda, şirketin karşı karşıya kalacağı tazminat miktarı çok yüksek olabilmektedir. Bu itibarla halka arz sigortası katastrofik riskin gerçekleşme ihtimalinin bulunduğu bir sigorta türüdür. Dolayısıyla teminat üst sınırının yüksek olması ve farklı bir risk değerlendirmesi yapılması son derece önemlidir.

Halka arz sigortası daha kısa bir sürede yapılabilmekle birlikte sorumluluğun kaynağı halka arz belgeleri olduğundan, bu belgelerden kaynaklı sorumluluğun geçerli olduğu süre boyunca poliçenin canlıda olduğu, yani rizikonun gerçekleşme ihtimalinin bulunacağı söylenebilir.

İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler sonucu yatırımcının zarara uğraması halinde, zararın SPKn m. 10 uyarınca talep edilebilmesi için SPKn m. 32/6'da altı aylık özel

bir zamanaşımı süresi belirlenmiştir. SPKn m. 10 kapsamında açılacak tazminat davasının, zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı ay içinde açılması gerekmektedir.

Diğer bir deyişle, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıkmasından hemen sonra yatırımcının ters işlemi yaptığı tarih, zararın doğduğu ve dolayısıyla tazminat davasının zamanaşımı süresinin başladığı tarihtir. Poliçe süresi sona ermiş olsa da zararın ortaya çıkması mümkün olacağından, sigorta şirketi bu süre boyunca riski üzerinde taşımaya devam etmektedir.

## **V- HALKA ARZ SİGORTASINDA TÜRKİYE UYGULAMASI VE ÖNERİLER**

Halka arz sigortası ülkemizde uygulama alanı bulmuş bir sigorta ürünü değildir. Halka arzların yoğun bir şekilde gerçekleştiği ülkemizde, halka arz sigortası uygulamasının olmaması düşündürücüdür.

Halka arz sigortası Türkiye sigortacılık uygulamasına yabancı bir sigorta ürünüdür. Bu durum sigorta şirketleri için bir bilinmezlik olarak görülmekte ve riskin değerlendirilemediği bu alana yönelmekte şirketler çekimser davranmaktadırlar. Elbette sigorta şirketlerinin halka arz sigortasını yapmaları herhangi bir sigorta ürünü gibi değerlendirilemez. Zira halka arz belgelerinin gerçeğe aykırı veya yanıltıcı olmasından kaynaklanan risklerin gerçekleşme ihtimali istatistiksel olarak düşük olsa dahi, bu risklerin gerçekleşmesi durumunda ödemek zorunda kalınacak olan tazminat miktarı son derece yüksek olacaktır. Dolayısıyla katastrofik risk ihtimalinin mevcut olduğu bu alana temkinli yaklaşılmaktadır. Fakat sigorta şirketlerinin halka arz süreçlerine entegre olmasının, gerek sigortacılık sektörü gerek sermaye piyasaları bakımından birçok faydası bulunmaktadır.

İlk olarak, her ne kadar halk arz sigortası yapılması yasal bir zorunluluk olmasa da sigorta şirketlerinin halka arz sürecine entegre olmaları sistemin işleyişine katkı sağlayabilecektir. Zira sigorta şirketleri risk analizi yaparak üzerinde taşıdığı riskleri yönetmekte ve ticari faaliyetini bu yapı üzerine kurmaktadır. Halka arz sigortası gibi katastrofik risklerin gerçekleşebileceği bir alanda sigorta şirketleri detaylı bir risk analizi yapacaktır. Bu itibarla izahnamenin veya ilgili belgelerin gerçeğe yansıtılabileceği, ihraççının ve dolayısıyla sigortacının sorumluluğunu doğurabileceği hallerde poliçe düzenlemekten kaçınabilecektir. Böylece asıl uzmanlığı risk değerlendirmesi yapmak olan sigorta şirketlerinin sürece dahil edilmesiyle, hem belgelerin doğruluğu üçüncü bir tarafa daha teyit ettirilmiş olacak hem de kamuoyu nezdinde halka arzlara güven sağlanacaktır. Halka arz sigortası yaptıramayan ihraççılara da yatırımcılar daha temkinli yaklaşacağından, dolaylı olarak yatırımcılar bu ihtimalde dahi korunmuş olacaktır.

İkinci olarak, halka arz sigortasının sisteme dahil edilmesiyle halka arz belgeleri sadece kamu otoritesi tarafından değil, bizzat bir tüzel kişi tacir olan sigorta şirketi tarafından da denetlenmiş olacaktır. Sigorta şirketinin halka arz belgelerini incelemesi ve risk analizi yapması, özellikle ticari kararların olası sonuçlarının değerlendirilmesi bakımından son derece önemlidir. Zira kamu otoritesinin gözünden kaçabilecek, yanlış veya yanıltıcı ticari ya da hukuki değerlendirmeler bu sayede ortaya çıkartılacaktır.

## SONUÇ

Halka arz sigortası bir sorumluluk sigortası olmakla birlikte, klasik bir sorumluluk sigortasından çok daha farklı dinamiklere sahiptir. Özel uzmanlık gerektiren ve risklerin gerek ticari gerek hukuki analizinin yapılmasını zorunlu kılan bu sigorta ürününün hayata geçirilmesi ve yaygınlaştırılması, halka arz sürecinin işleyişine de ciddi katkı sunacaktır.

## KAYNAKÇA

Buket Çatakoğlu ‘Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk’ (2016) 11, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi Dergisi 118 132.

Ferudun Kaya ve Mehmet Kahya, Sigorta ve Sigortacılık (Beta 2017).

Haluk A Kabaalioğlu, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi (İktisadi Yayınlar 1985).

M. Çelebi Can, Yöneticilerin Sorumluluk Sigortası (Adalet 2019).

Mustafa İhtiyar, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi (Beta 2006).

Müge Tekil, ‘Anonim Ortaklık Yöneticileri ile Denetçileri İçin Sorumluluk Sigortası’ iç Murat Yusuf Akın ve Oğuz Caner edr. *Prof. Dr. Fahiman Tekil’in Anısına Armağan* (Beta 2003).