



İSTANBUL  
TİCARET  
ODASI  
—1882—

# REGESTA

Cilt/Volume: 3 | Sayı/Issue:3 | 2013/3

ISSN 2146 - 6203

## TAŞINIRLARIN ANONİM ŞİRKETE ESAS SERMAYE OLARAK GETİRİLMESİ

MOVABLE PROPERTY AS CAPITAL  
STOCK IN JOINT STOCK COMPANIES

Doç. Dr./Assoc. Prof. Necla AKDAĞ GÜNEY  
Prof. Dr. Mustafa Alper GÜMÜŞ

## ANONİM ŞİRKETİN AZLIK TARAFINDAN FESHİNE İLİŞKİN DAVA İLE İLGİLİ İSVİÇRE FEDERAL MAHKEMESİ KARARLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

ASSESSMENT OF SWISS FEDERAL COURT'S  
DECISION ABOUT MINORITY'S TERMINATION  
RIGHT IN JOINT STOCK COMPANY

Av./Atty. Eser RÜZGÂR

## HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERDE PAY

SHARES IN PUBLIC JOINT  
STOCK COMPANIES

Yavuz AKBULAK  
(SPK Başkanlık Danışmanı/  
CMB Advisor)



**İSTANBUL  
TİCARET  
ODASI**  
— 1882 —

# REGESTA

Ticaret Hukuku Dergisi  
*Journal of Commercial Law*

Dört Aylık Hakemli, Bilimsel ve Mesleki Yerel Süreli Yayın

*This journal is a peer reviewed academical and occupational journal published  
three times a year.*

**Cilt: 3 / Sayı: 3**  
**Volume: 3 / Issue: 3**  
**Yıl / Year: 2013**

**Regesta Ticaret Hukuku Dergisi**  
**Regesta Journal of Commercial Law**

“Hakemli Dergidir” / “Peer reviewed Journal”

**Cilt: 3 / Sayı: 3**  
**Volume: 3 / Issue: 3**  
**Yıl / Year: 2013**

**Yayın Sahibi / Publisher:** İstanbul Ticaret Odası adına İmtiyaz  
Sahibi / *On Behalf of Istanbul Chamber of*  
*Commerce Publisher and Grant Holder*  
İbrahim Çağlar

**Sorumlu Yazı İşleri Müdürü** Av./Aal. Nurcan Turan  
**Responsible Manager:**

**Danışman ve Basıma** Legal Yayıncılık A.Ş.  
**Hazırlayanın Adı / Name of the** (Sertifika No. / *Certificate No.* 27563)  
**General Counsel and Editing** Tel.: 0 216 449 04 86  
**Company:**

**Basımcının Adı / Printed by:** Kitap Matbaacılık San. Tic. Ltd. Şti.  
(Sertifika No. / *Certificate No.:* 16053)  
Tel.: (212) 482 99 10

**Basıldığı Yer / Place of** Davutpaşa Cad. No: 123, Kat:1  
**Publication:** Topkapı/İstanbul

**Basım Tarihi / Publication Date:** 2014

**Yönetim Yeri / Place of** Reşadiye Cad. Eminönü/İstanbul  
**Management:** Tel: (212) 455 60 00

**URL:** [www.ito.org.tr](http://www.ito.org.tr)

**Yayın Türü / Type of Publication:** Bu dergi yılda üç sayı olarak yayımlanan yerel, süreli ve hakemli bir hukuk dergisidir. / *This journal is a peer reviewed national law journal published three times a year.*

**ISSN: 2146 - 6203**

Dergiye yapılan atıflarda “**REGESTA**” kısaltması kullanılmalıdır.

*For citations please use the abbreviation: “**REGESTA**”*

**Katkıda bulunmak isteyenler için iletişim bilgileri/**

***All correspondence concerning articles and other submissions should be addressed to:***

E-mail: nurcan.turan@ito.org.tr

Reşadiye Cad. Eminönü/İstanbul

Tel: (212) 455 60 00

**Bu dergide yayımlanan yazılarda ileri sürülen görüşler yazarlara aittir.**

***Articles published in this journal represent only the views of the contributors.***

***Copyright © 2014***

Tüm hakları saklıdır. Bu yayının hiçbir bölümü İstanbul Ticaret Odası'nın yazılı izni olmadan, fotokopi yoluyla veya elektronik, mekanik ve sair suretlerle kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, kayda alınamaz.

*All rights reserved. No part of this publication may be copied, reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by means, without the prior expressed permission in writing of the Istanbul Chamber of Commerce.*

**REGESTA TİCARET HUKUKU DERGİSİ**

Reşadiye Cad. Eminönü/İstanbul

Tel: (212) 455 60 00

İnternet adresi: [www.ito.org.tr](http://www.ito.org.tr)



## **EDİTÖR/EDITOR IN CHIEF**

Av. Nurcan Turan

## **YAYIN KURULU/EDITORIAL BOARD**

Prof. Dr. Seyithan Deliduman

Prof. Dr. İsmail Kayar

Prof. Dr. Abuzer Kendigelen

Prof. Dr. Hasan Pulaşlı

Prof. Dr. Oruç Hami Şener

Prof. Dr. Güzin Üçışık

Prof. Dr. Hüseyin Ülgen

Prof. Dr. Veliye Yanlı

Prof. Dr. Hamdi Yasaman

Prof. Dr. Şükrü Yıldız

Doç. Dr. Murat Alışkan

Doç. Dr. Anlam Altay

Doç. Dr. Savaş Bozbel

Doç. Dr. Hayrettin Çağlar

Doç. Dr. Necla Akdağ Güney

Doç. Dr. Mehmet Çağlar Manavgat

Doç. Dr. Gül Okutan Nilsson

Doç. Dr. Mehmet Özdamar

Yrd. Doç. Dr. Leyla Keser Berber

Yrd. Doç. Dr. Ferna İpek

## **DANIŞMA KURULU/ADVISORY BOARD**

Prof. Dr. Zühtü Aytaç

Prof. Dr. Seyithan Deliduman

Prof. Dr. Nuray Ekői

Prof. Dr. Yadiğar İzmirli

Prof. Dr. Turgut Kalpsüz

Prof. Dr. Sami Karahan

Prof. Dr. Arslan Kaya

Prof. Dr. İsmail Kayar

Prof. Dr. Abuzer Kendigelen

Prof. Dr. Hasan Pulaşlı

Prof. Dr. Kemal Őenocak

Prof. Dr. Asuman Turanboy

Prof. Dr. Güzin Üçışık

Prof. Dr. Hüseyin Ülgen

Prof. Dr. Veliye Yanlı

Prof. Dr. Hamdi Yasaman

Prof. Dr. Şükrü Yıldız

Prof. Dr. Lerzan Yılmaz

Prof. Dr. Aynur Yongalık

Doç. Dr. Pınar Akan

Doç. Dr. Sevilay Uzunallı

Yrd. Doç. Dr. H. Ali Dural

# REGESTA TİCARET HUKUKU DERGİSİ YAYIN İLKELERİ

## *PUBLICATION AND SUBMISSION REQUIREMENTS OF REGESTA JOURNAL OF COMMERCIAL LAW*

1. Regesta Ticaret Hukuku Dergisi, dört ayda bir (yılda üç kez) yayımlanan hakemli bir dergidir.

*Journal of Regesta is a peer reviewed journal published three times a year.*

2. Dergi'de yayımlanabilecek yazılar, Ticaret Hukuku alanını ilgilendiren içerikte her türlü makale, karar incelemesi ve kitap incelemesi ile çevirilerdir. Yazıların dili, Türkçe veya diğer Avrupa dilleridir.

*This is a journal of law focusing on legal issues concerning Commercial Law. Articles, case notes and comments, discussions of legislative development, book reviews and other similar type of papers which are written in Turkish and in other European languages are welcome.*

3. Dergi'de yayımlanmak üzere gönderilen yazılar başka bir yerde yayımlanmamış ya da yayımlanmak üzere gönderilmemiş olmalıdır.

*Articles that will be sent to the editor should not be published elsewhere, nor be submitted to other journals simultaneously.*

4. Yazılar Microsoft Word (Microsoft Office 98 ve üzeri versiyonlar) formatında (.doc veya.docx dosya uzantılı olarak) yazılmış olmalıdır. Ayrıca yazılar, aşağıdaki şekil şartlarına uygun olarak kaleme alınmış olmalıdır:

Kağıt boyutu: A4

Üst: 2,5 cm; Alt: 2,5 cm; Sol: 2 cm; Sağ: 2 cm

Metin: Times New Roman, 12 punto, 1.5 satır aralığı, iki yana yaslı

Dipnotlar: Sayfa altında, Times New Roman, 10 punto, 1 satır aralığı, iki yana yaslı

*Articles should be submitted as Microsoft Word (either with.doc or.docx file extensions) documents (Microsoft Office 1998 or higher versions). Articles should be written according to the following style guidelines:*

*Paper size: A4*

*Top: 2.5 cm; Bottom: 2.5 cm; Left: 2 cm; Right: 2 cm*

*Text body: Times New Roman, 12 points, at 1.5 line spacing, justified*

*Footnotes: Times New Roman, 10 points, at 1 line spacing, justified*



5. Her yazı, kaydedildiği bir CD ile ya da elektronik posta yolu ile Microsoft Word formatında editöre teslim edilmelidir. Yazının basılı olarak teslimi gerekmemektedir.

*Softcopy of the article either on a CD or as an attached Microsoft Word Document via e-mail should be submitted to the editor. There is no need to submit any hardcopy of the article.*

6. Yazıyla birlikte yazarın (veya yazarların) adına, unvanına, çalıştığı kuruma, açık adresine, kolay ulaşım sağlanabilecek telefon numaralarına ve elektronik posta adreslerine ilişkin bilgiler de editöre ulaştırılmalıdır.

*The name (s), formal position (s), institutional affiliation (s) and contact details (especially e-mail (s)) of the author (s) must be clearly included with the submission to the editor.*

7. Dergi'ye gönderilen makaleler Türkçe ve İngilizce **başlık** ile hem İngilizce hem de Türkçe **özet** kısmı içermelidir.

*Each submission should contain a Turkish and an English **Title**, as well as an **Abstract** part in Turkish and English.*

8. Dergi'ye gönderilen makalelerde, ilgili makaledeki konuyu tanımlayan Türkçe ve İngilizce uygun **anahtar kelimeler** bulunmalıdır.

*All articles should be accompanied by a sufficient number of **key-words** in Turkish and English that reflect the content of the article.*

9. Dergi'ye gönderilen makalelerde kullanılan kaynaklar, makale sonunda **kaynakça** olarak alfabetik sırada verilmiş olmalı ve kullanılan kaynaklar dipnotunda veya metin içerisinde kısa olarak yer almalıdır.

*All references cited in the text should be numbered in the order of mention in the text and should be given in abbreviated form in footnotes. They should be listed in full form at the end of the article in an alphabetically arranged **bibliography** as well.*

10. Dergi'ye gönderilen makalelerin yazım bakımından son denetimlerinin yapılmış olduğu ve **basılmaya hazır olarak** verildiği kabul edilir.

*All submissions are regarded as **ready to publish** and already proofread by the author himself.*

**11.** Yayım Kurulu'nda ilk değerlendirilmesi yapılan makaleler, anonim olarak hakeme gönderilecek, hakemden gelen rapor doğrultusunda makalenin yayımlanmasına, hakemden gelen rapor çerçevesinde düzeltme istenmesine ya da yayımlanmamasına karar verilecek ve yazar durumdan en kısa zamanda ve genellikle e-posta yolu ile haberdar edilecektir. Tamamlanmış veya dzeltilmış yazı, Yayım Kurulu'nca, tekrar hakeme gnderilebilir.

*Initial assessment of the articles will be done by the editorial board. After the assessment is completed, the articles will be sent to an anonymous peer reviewer. In accordance with reviewer's report, amendments may be done or the article may be decided not to be published. After the amendments are completed, the article may be sent to peer reviewer again, by the editorial board.*

**12.** Dergi, hakemin yazarı bilmemesi esasına (**kr hakemlik**) dayanır. Hakeme gnderilecek makalelerde de yazarın kimliğine ilişkin bilgilerin gizliliği sağlanır.

*All articles submitted are subject to a **blind peer review**. The identity of the author (s) and reviewer (s) will not be revealed to the other party.*

**13.** Dergi basıldıktan sonra ilgili sayının yazarlarına ve bu sayıda hakemlik yapmış olanlara cretsiz olarak gönderilir.

*Free copies of the of the published issue will be sent both to the author (s) and to the reviewer (s).*



## **Regesta Hakkında / About Regesta**

REGESTA adlı hukuk dergisi, yılda 3 sayı yayımlanan, hakemin yazarı bilmemesi esasına dayalı hakemli bir hukuk dergisidir. 2011 yılından beri yayın hayatını sürdürmekte olan dergide, Ticaret Hukuku'na ilişkin akademik makalelerin yanı sıra, ticaret sicili uygulamalarını ortaya koyan çalışmalara yer verilmektedir.

Akademisyenlerin ve ticaret sicilini ilgilendiren konularda çalışan başta hukukçular olmak üzere uzmanların, ticaret sicili ile doğrudan ya da dolaylı ilgili, yoruma açık ve tereddüt edilen konuları çeşitli perspektiflerden işleyen çalışmalarının büyük bir boşluğu dolduracağına inanıyoruz.

*Journal of REGESTA is a peer reviewed academic law journal published regularly three times a year, concentrating on issues of academic articles relating to Commercial Law and studies regarding trade registry process. It has been in publication since 2011.*

*We are persuaded that the academicians' and the specialists' especially the jurists' studies, including different views regarding open-ended and hesitated subjects relating to the trade registry directly or indirectly, will be filled the gap.*



## ***EDİTÖRDEN.../FROM THE EDITOR...***

2010 yılında, Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden kısa bir süre önce, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girecek olmasının yarattığı ihtiyaçlar göz önünde tutularak yayın hayatına başlayan REGESTA Dergisi, işbu süreçte önemli bir işlev üstlenmiş ve son derece olumlu eleştiriler almıştır.

Bu bağlamda; 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girerek uygulamasının üzerinden iki yıldan fazla süre geçmesine ve buna bağlı olarak Türk Ticaret Kanunu'nun uygulanmasına ilişkin tereddütlerin ortadan kalkmasına istinaden; 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girecek olmasının yarattığı ihtiyaçlara yanıt verme amacı taşıyan REGESTA Dergisi, yayın hayatına başladığında ortaya konulan amacı yerine getirmiş olduğundan; REGESTA Dergisinin son sayısı ile karşınıza çıkma kararı almış bulunuyoruz.

REGESTA Dergisinin yayınlandığı süre boyunca makaleleriyle REGESTA'nın yayınlanmasında katkı sağlayan tüm yazarlarımıza, yayın, danışma ve hakem kurullarında yer alarak "REGESTA" dergisinin çıkmasında emeği geçen tüm akademisyenlere ve bu süreç boyunca eleştirileri ve destekleriyle her an yanımızda hissettiğimiz okurlarımıza REGESTA'nın hedefine ulaşmasının mutluluğu ve huzuru içerisinde, kendim ve Kurumum adına teşekkür eder, 2014 yılının hepinize esenlikler getirmesini dilerim.

**Av. / Aal. Nurcan TURAN**



# REGESTA TİCARET HUKUKU DERGİSİ

Cilt: 3 / Sayı: 3

Yıl: 2013

## İÇİNDEKİLER

<b>Makaleler</b> .....	<b>1</b>
Taşınırların Anonim Şirkete Esas Sermaye Olarak Getirilmesi <i>Doç. Dr. Necla AKDAĞ GÜNEY</i> <i>Prof. Dr. Mustafa Alper GÜMÜŞ</i> .....	3
Anonim Şirketin Azlık Tarafından Feshine İlişkin Dava ile İlgili İsviçre Federal Mahkemesi Kararlarının Değerlendirilmesi <i>Av. Eser RÜZGÂR</i> .....	31
Halka Açık Anonim Şirketlerde Pay <i>Yavuz AKBULAK</i> .....	69





# **REGESTA JOURNAL OF COMMERCIAL LAW**

**Volume: 3 / Issue: 3**

**Year: 2013**

## **CONTENTS**

<b>Articles.....</b>	<b>1</b>
Movable Property as Capital Stock in Joint Stock Companies <i>Assoc. Prof. Necla AKDAĞ GÜNEY</i> <i>Prof. Dr. Mustafa Alper GÜMÜŞ</i> .....	3
Assessment of Swiss Federal Court's Decision about Minority's Termination Right in Joint Stock Company <i>Atty. Eser RÜZGÂR</i> .....	31
Shares in Public Joint Stock Companies <i>Yavuz AKBULAK</i> .....	69



# MAKALELER *ARTICLES*

\* Taşınırın Anonim Şirkete Esas Sermaye Olarak Getirilmesi  
*Movable Property as Capital Stock in Joint Stock Companies*

**Doç. Dr./Assoc. Prof. Necla AKDAĞ GÜNEY**  
**Prof. Dr. Mustafa Alper GÜMÜŞ**

\* Anonim Şirketin Azlık Tarafından Feshine İlişkin Dava ile İlgili İsviçre Federal  
Mahkemesi Kararlarının Değerlendirilmesi  
*Assessment of Swiss Federal Court's Decision about Minority's Termination Right in  
Joint Stock Company*

**Av./Atty. Eser RÜZGÂR**

\* Halka Açık Anonim Şirketlerde Pay  
*Shares in Public Joint Stock Companies*  
**Yavuz AKBULAK**  
**(SPK Başkanlık Danışmanı/CMB Advisor)**



# TAŞINIRLARIN ANONİM ŞİRKETE ESAS SERMAYE OLARAK GETİRİLMESİ

(MOVABLE PROPERTY AS CAPITAL STOCK IN JOINT STOCK COMPANIES)

Doç. Dr./Assoc. Prof. Necla AKDAĞ GÜNEY\*  
Prof. Dr. Mustafa Alper GÜMÜŞ\*\*

## ÖZET

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, taşınırların anonim şirkete sermaye olabilmesi konusunu eski Ticaret Kanunu'na nazaran daha ayrıntılı düzenlemiştir. Bu çalışmada, taşınırların sermaye olabilmesi için gerekli şartlar ve bunların mülkiyetlerinin devri hususları açıklanmıştır. Çalışmanın amacı, TTK'nda yer alan bu düzenlemelerin yorumlanması ile sermaye borcunun ifası çerçevesinde incelenmesidir.

**Anahtar kelimeler:** Taşınır malvarlığı, Anonim şirket, sermaye.

## ABSTRACT

*In Turkish Commercial Code no. 6102, matter of movable property as capital stock in joint stock companies is regulated in further detail when compared to former Turkish Commercial Code. Explained in this article are requirements for bringing movable property as capital stock and transfer in ownership of movables. Aim of the study is to paraphrase aforementioned regulations in TCC and analyze the issues in scope of fulfillment of capital liability.*

**Keywords:** Movable property, Joint stock company, capital stock.

\*\*\*

---

\* Heidelberg Üniversitesi.

\*\* İstanbul Şehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi.

## I. Giriş

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, taşınurların anonim şirkete sermaye olabilmesi olgusunu farklı bir yaklaşımla ele almış, konuyla ilgili mülga TTK ya nazaran daha ayrıntılı düzenlemeler getirmiştir. Taşınurların aynı sermaye olarak getirilmesine ilişkin hükümler tıpkı taşınmazlarda olduğu gibi anonim şirketin “sermayesinin korunması” ve “şirketin sermaye üzerinde sınırsız bir biçimde tasarruf edebilmesi” ilkeleri<sup>1</sup> ışığında düzenlenmiştir. Bu bağlamda sınırlı aynı hak (örn. intifa hakkı, taşınır rehni), haciz ve tedbir ile yüklü “taşınurların” sermaye olarak taahhüt edilmesi engellenmiş (TTK md.342), taahhüt edilen “taşınır” niteliğindeki sermayenin mahkemece atanan bilirkişiler tarafından değer tespitinin yapılmasının (TTK md. 343) yanı sıra, bunların güvenilir bir kişiye tevdi edilmeleri veya sicili bulunan taşınurlar bakımından ilgili sicile şerh halinde aynı sermaye olarak kabul edilecekleri hükme bağlanmıştır (TTK md.128 (2)). Aranılan koşulların yerine getirilmemesi halinde anonim şirketin ticaret siciline tesciline izin vermeyen Kanun; koşullar yerine getirildiği takdirde anonim şirketin tüzel kişilik kazandığı andan itibaren bunlar üzerinde malik sıfatıyla doğrudan tasarruf edebileceğini öngörmüştür.

Bu çalışmanın amacı “taşınurların” sermaye olarak getirilmesine ilişkin yeni düzenlemelerin yorumlanması, özellikle taahhüt sahiplerini yakından ilgilendiren borcun muacceliyeti, ifanın kapsamı ve zamanı ile şirket bakımından önem arz eden mülkiyetin geçiş anının belirlenmesi ve sermaye taahhüdünün hiç veya gereği gibi ifa edilmemesine ilişkin görüşlerimizin ortaya konulmasıdır.

## II. Taşınır Kavramı

### A. Genel Olarak

Taşınır, daha doğrusu taşınır eşya üzerindeki mülkiyet hakkı<sup>2</sup> TTK md.342 (1)'e göre bir anonim şirkete -“parasal değere sahip ve devredilebilir bir malvarlığı unsuru” oluşturduğu ölçüde- “aynı sermaye” olarak konabilir. Sermaye koyma borcu bakımından “taşınır” kavramı “taşınır

<sup>1</sup> Böylece OR Art. 634 de olduğu gibi şirketin kurulmasıyla birlikte aynı sermayenin üzerinde tam ve sınırsız bir tasarruf yetkisi sağlanmak istenmiştir.

<sup>2</sup> Aynı şekilde: **Sevi**, Ali Murat, Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013, s.180.

eşyayı” kavramını imler. TBK md.209/I anlamında “taşınır satışı” kavramı, taşınmazlar dışındaki (alacak hakkı, sınırlı ayni haklar, fikri haklar vs. dahil) hak ve eşyaları konu alan satış sözleşmesini ifade ederken; “taşınırları sermaye koyma borcu” sadece “taşınır eşyaların” anonim şirkete sermaye olarak getirilmesinin taahhüt edilmesine ilişkindir. Taşınır eşya ise, “ taşınabilen maddî şeyler ile edinmeye elverişli olan ve taşınmaz mülkiyetinin kapsamına girmeyen doğal güçlerdir“ (TMK md.762). Bir eşyanın taşınır sıfatını haiz olabilmesi için özünde herhangi bir değişiklik yapılmadan özgücüsü veya başkasının gücüyle bir yerden başka bir yere taşınabilen menkul eşya olması gerekir. Taşınır eşyanın herhangi bir taşınır veya taşınmaz eşyanın mütemmim cüz’ü (tamamlayıcı parçası) olması taahhüt anında önem taşımaz; taahhütte bulunan, tamamlayıcı parça ilişkisinin son bulmasıyla üzerinde bağımsız mülkiyet hakkına sahip olduğu eşyayı güvenilir kişiye tevdi ederek sermaye koyma borcunu ifa edebilir. Taşınabilen maddi (cismani) şeylerin sermaye olarak getirilebilmeleri bakımından bir sorun yoktur. Buna karşılık cismani varlığa sahip olmasalar da edinmeye elverişli olduğu ölçüde, elektrik, doğal gaz gibi doğal güçler, bir taşınır eşya oluştursa bile, güvenilir kişiye tevдинin imkansız olduğu durumda bir anonim şirkete sermaye olarak getirilemez. Bir doğal gücü üreten işletmenin sermaye olarak getirilmesi ise, söz konusu üretici güç taşınır eşya niteliği taşımadığı ölçüde, taşınmazların ya da ticari işletmenin sermaye olarak getirilmesine ilişkin kurallara tabi olacaktır.

Bize göre tapusuz taşınmazlar ancak üzerinde mülkiyet hakkı mevcutsa ve tescil davası ile tapu kütüğüne tescili sağlanmışsa anonim şirkete ayni sermaye olarak getirilebileceklerinden<sup>3</sup>; üzerinde mülkiyet hakkı olmayıp, sadece bir hakka dayanmayan zilyetlik bulunan tapusuz taşınmazlar, Yargıtay tarafından “satış ve devir bakımından” taşınır olarak görülse bile<sup>4</sup>, taşınır eşya olarak dahi bir anonim şirkete sermaye olarak konulamazlar.

<sup>3</sup> **Akdağ Güney/Gümüş**, Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Taşınmazların Anonim Şirkete Sermaye Olarak Getirilmesi ve Tescilsiz İktisabı, Regesta, C.3, S.1, 2013/1, s.35.

<sup>4</sup> Y.8HD., E. 2006/7967, K. 2007/692, T. 13.2.2007: “...Tapusuz taşınmazlar, satış ve devir bakımından TMK'nın 762 ve devamı maddelerinde düzenlenen taşınır mal hükmündedir. TMK'nın 939/1. maddesi hükmüne göre, taşınır mallar ancak zilyetliğin alacaklıya devri suretiyle rehnedilir, teslim koşulu yerine getirilmedikçe rehin kurulmuş sayılmaz. Yine TMK'nın 949. maddesinde borcun ödenmemesi halinde ta-



TTK md.936'da "Sicile kayıtlı olup olmadıklarına bakılmaksızın bütün gemiler bu Kanunun ve diğer kanunların uygulanmasında taşınır eşyadandır" ifadesi yer alsada, TTK md.128 (2)'nin "... fikrî mülkiyet hakları ile diğer değerler, varsa özel sicillerine, bu hüküm uyarınca kaydedildikleri ve taşınurlar güvenilir bir kişiye tevdi edildikleri takdirde aynı sermaye kabul olunur" hükmü gereği, isteğe bağlı (TTK md.956) veya zorunlu olarak (TTK md.957) gemi siciline tescil edilmiş -TTK md.128(2) kapsamında "diğer değer" niteliği taşıyan- gemilerin sermaye olarak konulması bakımından taşınurların sermaye olarak konulmasındaki gibi tevdi zorunlu olmayıp, gemi siciline yapılan tasarruf yetkisini sınırlayıcı kayıt ile sermaye koyma borcu yerine getirilir. Buna karşılık gemi siciline tescil edilebilecekken edilmemiş veya gemi siciline tescil edilemeyen gemiler bakımından yasa gereği (TTK md.936) taşınır niteliğinde olmaları gereği sermaye olarak konulmaları için bunların güvenilir kişiye tevdi zorunludur<sup>5</sup>. Özellikle gemi siciline tescili zorunlu olmayan ve bu nedenle gemi siciline tescil edilmemiş on sekiz gros tonilatonun altındaki (Türk bayrağını çekme hakkına sahip) ticari gemilerde (TTK md.957) tevdiin, kazanç elde etmeye yönelik sürekli hareket halindeki söz konusu geminin sermaye olarak konulması zorlaştıracağı açıktır. Bu nedenle on sekiz gros tonilatonun altındaki (Türk bayrağını çekme hakkına sahip) ticari gemilerde geminin maliki, bu zorluğu aşmak için öncelikle "ilgili geminin gemi siciline tescili ve buna bağlı olarak sicile kayıtlı sermaye koyma" yolunu tercih edeceği açıktır. Ancak isteğe bağlı veya zorunlu olarak hiçbir şekilde gemi siciline kaydedilemeyen gemiler bakımından geminin güvenilir kişiye tevdi bir zorunluluk arzedecektir. Buna karşılık on sekiz gros tonilato ve daha büyük her ticaret gemisinin gemi siciline tescili zorunlu olduğundan (TTK md.957), bu gemilerin sermaye olarak konulmalarının mutlaka gemi siciline tasarruf

---

şınının mülkiyetinin alacaklıya geçmesini öngören sözleşme hükmünün geçersiz olduğu belirtilmiştir. Aynı Kanunun 950. maddesi hükmüne göre ise, alacaklı, borçluya ait olup onun rızasıyla zilyedi bulunduğu taşınırı, borç ödeninceye kadar hapsedebilir, borcun ödenmesine kadar alacaklı nesneyi elinde tutabilir, borçluya onları geri vermekten kaçınabilir."

<sup>5</sup> Bu nedenle **Karaman Çoşgun**'un (Anonim Şirketlerde Sermaye Kavramı ve Aynı Sermaye Değerinin Belirlenmesi, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken 10-11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı, C.18, S.2, Y.2012, s.339) gemiler bakımından ayırimsız gemi siciline kaydı esas alan yaklaşımını doğru bulmuyoruz.

yetkisini sınırlayıcı kayıtla yapılması zorunludur; diğer bir deyişle bu gemiler gemi siciline tescil edilmeden anonim şirkete sermaye olarak konamazlar.

Trafik siciline kayıtlı motorlu araçlar, taşınır niteliğinde olsalar bile sermaye olarak konulmaları, tevdi yoluyla değil, trafik siciline yapılacak tasarruf yetkisi sınırlaması oluşturacak kurucu nitelikte kayıtla olur. Trafik siciline yapılan tescil motorlu araçların iktisabı bakımından açıklayıcı nitelik taşısa da, TTK md.128 (2) uyarınca trafik siciline yapılacak kayıt, araç üzerindeki tasarruf yetkisi sınırlaması bakımından kurucudur. Bu nedenle **Pulaşlı**'nın<sup>6</sup> TTK uyarınca trafik siciline yapılması gereken kaydı, motorlu araçlar üzerindeki mülkiyet hakkına ilişkin tescilin işlevine paralel bir şekilde "açıklayıcı" nitelikte gören görüşüne katılmıyoruz. Tescil edilmiş bir motorlu aracın satışı noter tarafından siciline işlenmek üzere işlemin tamamlanmasını müteakip en geç on beş iş günü içinde trafik sicili ile vergi dairesi müdürlüğüne bildirilir. Noterin bildirim üzerine trafik siciline yapılacak tescil, işleten ve vergi yükümlüsü sıfatları bakımından adına tescil yapılan için bir karine yaratmaktan başka bir işlev görmez; diğer bir deyişle yapılan tescil, aracın mülkiyetinin devri bakımından bir tasarruf işlemi olarak nitelenemez. Aracın mülkiyeti aynı akde dayalı olarak gerçekleşecek teslim ile alıcıya geçer. Bu nedenle noter tarafından yapılan bildirim dayalı tescile rağmen satıcı, aracı alıcıya fiilen teslim etmemişse, maddi hukuk anlamında malik hala satıcıdır<sup>7</sup>. Oysa bir motorlu aracın sermaye olarak konulmasında ise, esas sözleşmeye dayalı TTK md.128(2) uyarınca trafik siciline yapılacak kurucu nitelikteki "kayıt (şerh)" ile sermaye taahhüdünde bulunan ortak hem sermaye konusu motorlu araç üzerindeki tasarruf yetkisini kaybeder ve hem de sermaye koyma borcunu da ifa etmiş olur. Kanımızca TTK md.128(2) kapsamında yapılacak tasarruf yetkisini kısıtlayıcı kayıtla sermaye koyma borcundan kurtulma imkanı sadece tapu sicili, marka sicili gibi aleni sicillere kayıtlı hukuki değerler için değil, trafik sicili gibi aleni olmayan sicillere kayıtları hukuki değerler için de kabul edilmelidir; ek olarak bir güvenilir kişiye tevdi şart değildir. Buna bağlı olarak anonim şirket tüzel kişilik kazanmakla birlikte artık asli dolaylı zilyet sıfatına sahip malik sıfatıyla, sermaye taahhüdü konusu

<sup>6</sup> **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2.B., Ankara 2013 §5 N.68..

<sup>7</sup> **Gümüş, Mustafa Alper**, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.I, İstanbul 2012, s.57.

motorlu araca ilişkin trafik sicilinde kendi adına açıklayıcı tescili yapılabilir.

Kanun koyucu TTK md. 128 (3) de yer alan “sermaye olarak taşınmaz mülkiyeti veya taşınmaz üzerinde var olan veya kurulacak olan aynı bir hakkın konulması borcunu içeren şirket sözleşmesi hükümleri, resmî şekil aranmaksızın geçerlidir” içeriğindeki bir hükme taşınırlar bakımından yer vermemiştir. Bununla birlikte taşınırları konu alan borç sözleşmeleri bakımından yazılı veya resmi şeklin öngörüldüğü hallerde de esas sözleşme ve buradaki imzaların noterde tasdiki şekil şartının yerine getirilmesi bakımından yeterlidir. Örneğin TTK md.1001 gereği gemi mülkiyeti devrinin borçlanıldığı anlaşmanın yazılı şekilde yapılması ve imzaların noterce onaylı olması gerekmektedir; bu anlaşma gemi sicil müdürlüğünde de yapılabilir. Esas sözleşmede sermaye olarak getirilen gemiye ilişkin taahhüdün bulunması ve esas sözleşmedeki imzaların noter tasdikli olması zorunluluğu dikkate alındığında yazılı şekil şartının gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Aynı şekilde Karayolları Trafik Kanunu md.20, b.d.ye göre, tescil edilmiş araçların her çeşit satış ve devirleri, aracın motorlu taşıtlar vergisi borcu bulunmadığına dair belgenin ibrazı halinde araç sahibi adına düzenlenmiş tescil belgesi esas alınarak noterlerce yapılır. İmzaları noterce onaylanmış tescilli araca ilişkin sermaye taahhüdünü içeren esas sözleşme ilgili geçerlilik şeklini yerine getirmiş olur.

### **B. Sermaye Olarak Konulacak Taşınır Eşyanın “Parasal Değere Sahip Devredilebilir ve Maddi Edime İlişkin Olma” Zorunluluğu**

TTK md.342 (1)’in açık lafzı gereği her türlü taşınır eşya sermaye olarak konulamaz, sadece “ nakden değerlendirilebilir (parasal değere sahip) ve devredilebilir” nitelikteki taşınır eşyalar sermaye olarak getirilebilir.

Öncelikle Kanun Koyucunun sermaye olarak getirilecek hakkın “nakden değerlendirilebilir” olmasından bahsetmesi, TTK md.342 (1)’de malvarlığı unsurundan bahsetmesi nedeniyle gereksizdir. Zira “Modern Hukukun anlayışına göre...eşya’nın aynı hak konusu olabilmesi için mutlaka parasal bir değer taşıması gerekmez. Parasal değer taşımayan

haklar aynî mahiyette de olsa “malvarlığı kavramına giremezler”<sup>8</sup>. Diğer bir deyişle bir eşya nakden değerlendirilebilir değilse üzerinde bir aynı hakka sahip olursa bile bir malvarlığı unsuru oluşturmayacağından bir anonim ortaklığa sermaye getirilemez<sup>9</sup>. Bu çerçevede sıradan bir vatandaşın yazmış olduğu mektup, antikacılık faaliyeti için kurulan bir anonim şirkete sermaye olarak getirilemezken; İsmet İnönü’nün yazdığı bir mektup, sahip olduğu parasal değer nedeniyle sermaye olarak konulabilir.

Taşınırın devredilebilirliği de, sermaye olarak konulabilmenin diğer şartını oluşturur; taşınmazların aksine, taşınırlarda devir yasaklarına daha az rastlanır. Taahhütte bulunan kimsenin bizzat aynın maliki olma zorunluluğu yoktur. Bir başka anlatımla sermaye taahhüdünde bulunan kimse kendisine ait olmayan bir aynı veya hakkı da taahhüt edebilir. Böyle bir durumda taahhütte bulunan kişi aynın veya hakkın sahibine ifa işlemini (şerh, güvenilir kişiye tevdi vs.) yaptırarak edimini ifa eder. Edimi ifa eden kimse, ifa yardımcısı (Erfüllungsgehilfe) konumundadır<sup>10</sup>. Başkasına ait bir malvarlığını taahhüt eden kimse, ifaya yönelik Kanunda aranan şartlar gerçekleşmediği (örneğin bir başka kişinin mülkiyetindeki yirmi adet bilgisayar güvenilir kimseye tevdi edilmediği) takdirde bizzat, taahhüt edilen edimi veya edim tutarında bir meblağın ifasından sorumlu olur. Sorumluluğun yerine getirilmemesi halinde şirketin tescil talebi reddedilir. Her ne kadar TTK md.342 (1) hükmü taşınırın hacizli olmamasını öngörerek kaleme alınmış olsa da sınırlı da olsa, sermaye koyan ortağın sermayeyi oluşturacak taşınır üzerinde tasarruf yetkisine sahip olmadığı diğer bazı hallerde de (örn. taahhütte

<sup>8</sup> **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Eşya Hukuku, C.I, 5.B., İstanbul 1989, s.5. Bir eşyanın aynı hak konusu olabilmesi için mutlaka parasal bir değer taşımasının gerekliği gerektiği yönündeki tartışmalar için bkz. **Aksoy Dursun**, Sanem: Eşya Kavramı, İstanbul 2012, s.31.

<sup>9</sup> Benzer şekilde ayr.ol.bkz. **Gençtürk**, Muharrem, Anonim Şirketlerde Nakit Dışı Sermaye Taahhüdünün İfası, İstanbul 2011, s.25-26.

<sup>10</sup> **Barz**, Carl Hans, in: Aktiengesetz Grosskommentar, 3. Aufl., Berlin New York 1973, § 27 Rn. 11; **Kraft**, Alfons, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., München1988, § 27 Rn. 18; **Röhrich**, Volker, in: Großkommentar Aktiengesetz, 4. Aufl., Hamburg Köln Berlin 2004, § 27 Rn. 37.

bulunan ortağın iflası<sup>11)</sup> söz konusu taşınırın sermaye olarak konulması mümkün olmamalıdır.

Son olarak aynı sermaye bir malvarlıksal değere ya da geniş anlamda bir maddi edime ilişkin olmalıdır. Doğrudan doğruya borçlunun malvarlığı ile yerine getirilmesi gereken maddi bir borcun konusunu ifade eden maddi edim, taşınır, taşınmaz eşya veya hak olabilir. Borçlu, maddi edimi, malvarlığına dahil bir unsurun mülkiyetini devrederek, kullanımını bırakarak, alacak veya başka bir hakkını devrederek veya bir hakkından vazgeçerek gerçekleştirir<sup>12)</sup>. Bu bağlamda maddi edim niteliği bulunmayan bedeni ya da fikri çalışmanın ürünü olan şahsi edimlerin anonim şirkete sermaye olarak getirilmesi mümkün değildir (TTK md. 342 (1)). Aynı sermayenin maddi edim özelliğine sahip olması, olumsuz edimlerin de anonim şirkete sermaye olarak taahhüdünü imkansız hale getirir. O nedenle örneğin rekabet yapmama edimi anonim şirkete aynı sermaye olarak konulamaz. Anonim şirkete aynı sermaye olarak bir malvarlığı hakkının tamamı devredilebileceği gibi söz konusu hakkın içeriğindeki bazı yetkilerin bağımsızlaştırılarak ayrı bir hak olarak devri de mümkündür. Örneğin bir taşınır anonim şirkete sermaye olarak getirilebileceği gibi üzerinde tesis edilecek kira hakkı da anonim şirkete sermaye olarak getirilebilir.

Kanun koyucu TTK md. 131 (2) de esas sözleşmede malvarlığı konusu üzerindeki hangi hakkın devrinin taahhüt edildiğinin açıkça belirtilmemiş olması halinde sermaye olarak konan ayınların mülkiyetinin şirkete ait olduğu ve diğer hakların sahipliğinin de şirkete devredilmesinin amaçlandığı yönünde bir karineye yer vermiştir. Böylece şirket sözleşmesinde veya esas sözleşmede aksi kararlaştırılmamışsa, sermaye

<sup>11)</sup> Özellikle çalıntı bir para dışındaki bir taşınır eşyanın sermaye olarak taahhüt edilmesi halinde, anonim şirket iyiniyetli dahi olsa, tescili sonrası, çalıntı taşınır üzerinde malik sıfatını kazandırıcı zamanasımı ile iktisap şartları gerçekleşmedikçe (TMK md.777) elde edemeyeceğinden, olası bir istihkak talebi üzerine sermayeyi oluşturan taşınırın zilyetliğini malikine devretmek zorunda kalacaktır. Ancak doğaldır ki, ticaret sicili önünde sermaye olarak getirilen taşınır üzerindeki ortağın tasarruf yetkisini ispatlaması bakımından –zilyetliğin mülkiyete karine teşkil ettiği göz önünde tutulduğunda- ağır ispat şartları aranmamalıdır.

<sup>12)</sup> **V. Tuhr**, Peter, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Zürich 1979, 45; **Schwenzer**, Ingeborg, Schweizerisches Obligationenrechts Allgemeiner Teil, Bern 2000, Rn. 4.14.

olarak konan ayınların mülkiyeti şirkete ait ve haklar şirkete devredilmiş olur.

### **III. Taşınırların Ayni Sermaye Olarak Getirilebilmesi İçin Aranılan Koşullar**

#### **A. Taşınırlara Bilirkişilerce Değer Biçilmesi**

Esas sözleşmede taahhüt edilen taşınırların ayni sermaye olarak getirilebilmesi için aranılan ilk koşul ayni sermayeye şirket merkezinin bulunacağı yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce değer biçilmiş olmasıdır (TTK md. 343). Sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olan bu düzenleme mülga TTK md. 303 f. 2 son cümlede de benzer biçimde yer almaktaydı. TTK md. 128 (2) de bilirkişi tarafından belirlenen değerlerin aynen esas sözleşmeye yazılmaları gerektiği ve taşınırların da tevdi edilmeleri şart olduğundan, ticaret sicili müdürlerince mahkeme bilirkişilerince yapılmış değerlendirme aranacak, aksi halde aynî sermaye olarak kabul edilmeyecektir.

#### **B. Güvenilir Kimseye Tevdi**

-TTK'nın ayni sermayeyi düzenleyen 128. Maddesinde, öngörülen diğer bir koşul ise taşınırların güvenilir bir kişiye tevdi edilmiş olmalarıdır. Bu düzenlemeye göre esas sözleşmede taahhüt edilen taşınırlar tescilden önce güvenilir kişiye tevdi edilmedikçe ayni sermaye olarak kabul edilemez. Kanun koyucu bu hükümlerle İsviçre hukukunda da taşınırların ifası bakımından önerilen bu yolu<sup>13</sup> yazılı norm haline getirmiştir.

TTK'nın ayni sermayeyi düzenleyen 128. maddesinde, taşınırların sermaye olarak kabul edilebilmesi için güvenilir bir kişiye tevdi edilmiş olmaları koşulu getirilirken, "güvenilir kişi" ibaresi ile kimin kastedildiğine ilişkin yasada bir açıklamaya yer verilmemiştir. Dolayısıyla TBK md. 569 hükmünde yer verilen "güvenilir kişiye bırakma sözleşmesine" ilişkin hükümler<sup>14</sup>, sermaye olarak taahhüt edilen taşınırların dolaysız

<sup>13</sup> **Siegwart, Alfred**, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. 5 Obligationenrecht, Zürich 1945, Art. 633 Rn. 32; **Böckli**, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich Basel Genf 2009, § 1 Anm. 376.

<sup>14</sup> **Gümüş**, Mustafa Alper, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.II, İstanbul 2012, s.275: "...TBK md.569'a göre, "Birden çok kişi, haklarını korumak üzere, hukuki durumu çekişmeli veya belirsiz olan şeyi, bir güvenilir kişiye bırakırlarsa, bu kişi, saklatanların tamamının rızası veya hâkimin ka-

zilyetliğinin devredildiği güvenilir kişilerle akdedilen saklama amaçlı sözleşme için de bünyesine uygun düştüğü ölçüde, kıyasen uygulama bulur. Bu çerçevede güvenilir kişi şirketin tüzel kişilik kazanamayacağı kesinleşene kadar, sakladığı taşınırları, taahhüt eden iade talebinde bulunsa bile kendisine iade etmemekle yükümlüdür. Bu yükümlülük güvenilir kişi sözleşmesinin tam üçüncü kişi yararına sözleşme niteliği ile açıklanabilir<sup>15</sup>, Her şeyden önce “belirsiz kişi yararına sözleşme” mümkün olabilmesi karşısında<sup>16</sup> gelecekte tüzel kişilik kazanacak bir anonim şirket yararına sözleşme, evleviyetle akdedilebilir. Tüzel kişilik kazanacak şirketin kendisine tanınan iadeyi isteme hakkını kullanmak istediği işin (sermaye koymanın) doğası gereği borçlu-güvenilir kişiye öncelenmiş olarak daha güvenilir kişi sözleşmesi kurulurken bildirilmiş sayılır ve sözleşmenin kurulduğu andan itibaren taahhüt eden, güvenilir kişinin borcunun nitelik ve kapsamını değiştirecek tasarruflarda bulunamaz ve bu çerçevede güvenilir kişi sözleşmesini feshedemez (TBK md.129/II, c.2). Ancak bu noktada lehdar anonim şirket, tüzel kişilik kazandığı andan itibaren güvenilir kişiden iadeyi isteyebilir; diğer bir deyişle güvenilir kişinin iade borcu, anonim şirketin tüzel kişilik kazanması ile muaccel olur.

Taşınırların mutlaka bu işi meslek haline getirmiş güvenilir kişilere tevdi şart değildir. Herhangi bir kimse, şirketin ortağı<sup>17</sup>, esas sözleşmeyle atanmış yönetim kurulu üyesi veya tamamen dışarıdan bir üçüncü gerçek veya tüzel kişi olabilir<sup>18</sup>. Böyle bir durumda geçerlilik şekline

---

rarı olmadıkça, onu hiçbirine geri veremez”. Buna göre bir hukuki ilişki tarafları arasında çekişmeli veya belirsiz ise, taleplerin korunması için taraflar söz konusu hukuki ilişkinin konusunu oluşturan şeyi eBK md.471’in “yediemin”, TBK md.569’un “güvenilir kişi (Sequester)” olarak adlandırdığı üçüncü kişiye saklanmak üzere bırakabilirler. Bu durumda saklananın taraflardan birisine iadesi ya diğerinin rızasıyla ya da mahkeme kararıyla olur. Genel saklama sözleşmesine ilişkin hükümler, yedieminlik sözleşmesine ancak söz konusu amaçla çelişmediği ölçüde uygulama bulur”.

<sup>15</sup> **Gençtürk**’e göre ise (s.90 vd.) güvenilir kişi sözleşmesi iç ilişkide bir üçüncü kişi yararına saklama sözleşmesi, dış ilişkide ise bir havale ilişkisidir.

<sup>16</sup> Bkz. **Akyol**, Şener, Tam Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme, İstanbul 2008, s. 99.

<sup>17</sup> Güvenilir kişinin kurucu ortaklar dışında bir üçüncü kişi olmasının kanunun amacına daha uygun olduğu görüşünde: **Gençtürk**, s.100.

<sup>18</sup> Aynı şekilde güvenilir kişinin işini meslek edinmesi veya tacir olması koşulunun olmadığı görüşünde: **Gençtürk**, s.121. Karş.**Pulaşlı**, Genel Esaslar, §5 N.37, s.56:

tabi olmaksızın akdedilmiş bir güvenilir kişi sözleşmesi yeterli olsa da, tescil talebinin yapılması sırasında –aşağıda görüleceği gibi- ispat amaçlı sermaye konusu taşınırın güvenilir kişiye tevdi edildiğine dair güvenilir kişi imzalı yazılı bir beyanın sunulması zorunludur. Zira aşağıda göreceğimiz gibi, taşınırın tevdi edilip edilmediğini inceleme emredici bir düzenleme olup, sicil müdürlüklerinin inceleme görevleri arasında yer alır.

### **C. Sicil Müdürlüklerince Kontrol**

Son olarak, aynı sermayeye konu olan taşınırın üçüncü kişiye tevdi edilmesi koşulu anonim şirketin tescili talebinde bulunan sicil müdürlüğünce kontrol edilir. 6102 s. TTK. md. 32/I'e göre sicil memuru, tescil edilmesi gereken bir hususun öngörülen yasal şartları taşıyıp taşımadığını incelemekle yükümlüdür. Anılan düzenleme sicil müdürüne kendisine yapılan tescil, terkin veya tadil taleplerini icra etmeden önce, bunların yasaya ve TSY'ne uygun olup olmadığını araştırma yükümlülüğü getirmektedir. Bu bağlamda sicil müdürü tescile tâbi tüm konuları re'sen incelemekle görevli ve yetkilidir. Sicil müdürü, tescil edilecek olgunun gerçeğe uygun olup olmadığını veya üçüncü kişileri yanlış ve yanıltıcı yöne sevk edecek nitelikte bulunup bulunmadığını, görevi gereği inceleme yükümlülüğü altındadır. Bu bağlamda sermaye taahhüdüne ilişkin olarak nakit sermaye taahhüt edilmişse, bunun ¼'ünün bankaya yatırıldığı, aynı sermaye olarak taşınır taahhüdünde bulunulduysa, bu taşınırın güvenilir kişiye tevdi edilip edilmediği, gayrimenkullerde ve sicili bulunan diğer hukuki değerlerde sicile şerh veya kayıt verilip verilmediğinin kontrolü sicil müdürlüklerinin görev ve yetkisindedir.

Burada önemli olan nokta sicil müdürünün taşınırın tevdi edildiği kimsenin objektif yeterliliğe ve niteliğe sahip bir güvenilir kişi olup olmadığını inceleme yetkisi veya görevinin olmamasıdır. Onun görevi sadece taşınırın tevdi edilip edilmediğini kontrol etmektir, yoksa tevdi edilen kimsenin güvenilirliğini değil<sup>19</sup>. Sicil müdürlüklerini tevdi edilen

---

“...bir ticaret şirketine taşınırın sermaye olarak konulması halinde, öncelikle bunların bilirkişilerce değerlerinin tespitine ilişkin tutanağın, “yediemin deposuna”na tevdi edildiğine ilişkin “tevdi belgesi”nin ve noterce onaylı ortaklık sözleşmesi ve tescilde sunulması gerekli diğer belgelerle birlikte sicil müdürlüğüne verilmesi şarttır. Aksi halde, sicil müdürü şirketin tescilini yapmaz”.

<sup>19</sup> Güvenilir kişinin objektif olarak güvenilir kişi niteliğini haiz olması gerektiği; özellikle tüm kurucu ortakların oybirliği ile rıza gösterdiği kişiye güvenilir kişi olarak



kişinin güvenilirliğini araştırma hususunda yetkili kılmak, örneğin İstanbul gibi bir şehirde sicilin iş yükü dikkate alındığında kuruluş işlemlerinde gecikmelere yol açmak ve payı taahhüt eden ile sicil müdürlerini karşı karşıya getirerek sorun yaratmak dışında şirkete hiçbir pozitif katkı sağlamaz. Kaldı ki, taşınırı tevdi alan TTK md. 549 vd. uyarınca sorumluluk zincirine dahil olduğundan yeterli koruma sağlanmaktadır.

Her ne kadar Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin kuruluşta istenecek belgeleri düzenleyen 69. Maddesinde taşınurların tevdi edildiğine dair bir belge sunulmasına yer verilmemişse de, sicil müdürlerinin emredici düzenlemelere aykırılığı kontrol yükümlülüğü gereği (TTK md. 32(1))<sup>20</sup>, taşınurların üçüncü kişilere tevdi edilip edilmediğini araştırmaları bir zorunluluk olup, aksi bu kimselerin sorumluluğunu gerektirir (TTK md. 25)<sup>21</sup>. İspat için sermaye olarak taahhüt edilen taşınırın kendisine tevdi edildiği yönündeki güvenilir kişinin beyanını (bilgi açıklamasını) içerir belgenin tescil talebi sırasında ticaret siciline ibrazı gereklidir<sup>22</sup>.

Aksi yöndeki görüşlere rağmen<sup>23</sup>, salt akdedilen güvenilir kişi sözleşmesinin ticaret siciline ibrazı yeterli değildir; mutlaka sözleşme içerisinde veya ayrı bir senette güvenilir kişinin somut olarak tanımlanan taşınır sermaye üzerinde dolaysız zilyetliğinin kurulduğu (taşınırın kendisine tevdi edildiği) yönünde bir beyanın varlığı şarttır. Böylece güvenilir kişinin “sözleşme var ancak menkulleri teslim almadım” gibi itirazlarının önüne geçilmiş olur.

Tevdi bir umumi mağazaya yapılmışsa, taahhütte bulunan tarafından teslim alınan kıymetli evrak niteliğindeki makbuz senedi menfi emre kaydı ile nama yazılı olarak kurulacak şirket ünvanına keşide edilmeli-

---

yapılan tevdide sicil memurunca güvenilir kişi bakımından objektif olarak güvenilirlik şartının gerçekleştiğinin bir karine olarak kabul edilmeyeceği; ticaret sicilinin güvenilir kişinin bu niteliğini araştırmakla yükümlü olduğu görüşünde: **Gençtürk**, s.124.

<sup>20</sup> **Akdağ Güney, Necla**, Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Avrupa Birliği Mevzuatı Çerçevesinde Ticaret Sicili, Ticaret Odası Yayınları 2010-123, İstanbul 2011, 87 vd.

<sup>21</sup> **Akdağ Güney**, Ticaret Sicili, 97 vd.

<sup>22</sup> Aynı şekilde taşınırın tevdi edildiğine ilişkin bir tevdi belgesinin tescil talebi sırasında verilmesi gerektiği yönünde: **Pulaşlı**, Genel Esaslar, §5 N.37, s.56.

<sup>23</sup> **Gençtürk**'e göre (s.122), taşınır eşya saklama işinin meslek edinmemiş bir kişiye tevdi edildiği takdirde, ancak yazılı olarak akdedilmiş taraflar arasındaki sözleşme metninin ibraz edilmesi yeterlidir.

dir. Şirketin tescilinden sonra yönetim kurulu tarafından, tevdi edilen mal ticaret sicilinden alınacak makbuz senedi ile güvenilir kişiden alınır<sup>24</sup>. Kanımızca bu durumda, taahhütte bulunan ortak temelde bir “taşınır eşya” niteliğini haiz makbuz senedini saklamak üzere ikinci bir güvenilir kişiyle yine bir güvenilir kişi sözleşmesi akdetmek ve sadece bu ikinci güvenilir kişinin tevdi beyanını içerir yazılı beyanını ticaret siciline sunmakla yükümlü değildir. Yukarıdaki açıklamalar bir tarım ürünü sermaye olarak getiriliyorsa 5300 Sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu uyarınca teslim edildiği lisanslı depo işleticisi tarafından keşide edilecek makbuz senedi hükmündeki ürün senedi için de geçerlidir. Bir ticari malın bir ardiye sözleşmesi ile tevdi halinde, ardiyecinin makbuz senedi keşide etme yetkisi olmadığı için, salt ardiyecinin taahhüt edilen taşınır ticari malı teslim aldığına dair belgenin sicil müdürlüğüne sunulması yeterlidir.

Tevdiinin bir üçüncü kişi (kurulacak şirket) yararına kiralık kasa sözleşmesine dayalı olarak yapılabilmesi, bankanın kasa içeriği hakkında bilgi sahibi olup tevdiinin yapıldığı yönünde ticaret siciline yönelik beyanda bulunması olanaksız olduğundan mümkün değildir<sup>25</sup>.

Sicil memuru, tevdiinin fiilen gerçekleşmediğinden şüphelendiği durumda tevdiinin gerçekleştiğinin başka şekilde ispatını da isteyebilir<sup>26</sup> veya resen araştırmada bulunabilir<sup>27</sup>. Bir görüşe göre banka, umumi mağaza gibi izin ve ruhsat ile iş gören üçüncü kişilere yapılan tevdi, bu kişilerin objektif olarak güvenilir kişi niteliğine sahip olduğu bir karine olarak kabul edilir<sup>28</sup>. Oysa sicil memuru sadece tevdi edilip edilmediğine dair belgeyi ister, sicil memurunun taşınırın gerçekten tevdi edilip edilmediğini kontrol görevi ve yükümlülüğü yoktur.

Taahhütte bulunan ortağın tescil talebi sırasında tevdiyi gerçekleştirmemiş olması halinde, ortağa verilen ek sürede tedvinin sağlanmaması

<sup>24</sup> **Gençtürk**'e göre (s.122) makbuz senedinin asıl ve onaylı suretinin dilekçenin ekiyle sicil memuruna ibrazı yeterlidir.

<sup>25</sup> Bu nedenle kiralık kasa sözleşmesine yapılacak tevdiyi mümkün gören ve bunun ispat ve belgelendirme bakımından kolaylık sağlayacağı yönündeki görüşe (**Gençtürk**, s.121) katılmıyoruz.

<sup>26</sup> Benzer: **Gençtürk**, s.122.

<sup>27</sup> **Gençtürk**, s.124.

<sup>28</sup> **Gençtürk**, s.124.

halinde sicil müdürü tescil talebini reddeder<sup>29</sup>; diğer ortakların her birinin taahhüdünü yerine getirmeyen ortağa karşı ifa davası açma hakkı saklıdır<sup>30</sup>. Katılmadığımız görüşe göre tevdi edilen kişi objektif olarak güvenilir kişi niteliğine sahip değilse, yeni bir güvenilir kişiye tevdi yapılmadıkça sicil müdürü tescilden kaçınabilir; ilgililerin sicil müdürünün bu tasarrufuna karşı asliye ticaret mahkemesinde itiraz imkanı saklı olup, şirketin TTK md.32 (4)'de öngörülen şartlarda geçici tescilinin istenebilmesi mümkündür<sup>31</sup>.

Taşınırı taahhüt eden ortağın sicil müdüründen güvenilir kişiyi belirlemesini istese bile, sicil müdürünün bu şekilde bir belirleme yetkisi yoktur; güvenilir kişiyi belirlemesi mahkemeden dahi istenemez<sup>32</sup>.

#### IV. Taşınırlarda Edimin Muacceliyeti

Taşınırı taahhüdünde bulunan kimsenin sermaye koyma borcunun ne zaman muaccel olacağı sorusu sermaye taahhüdünün ifası meselesiyle yakından ilgili olup öncelikle açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Zira borcun muaccel olmasına göre edimin ifa zamanı da tespit edilebilecektir.

Doktrinde **Pulaşlı**, aynı sermaye taahhüdünde pay sahibinin borcunun, anonim şirketin kuruluşunun veya esas sermaye artırımının tescili ile muaccel hale geleceğini ileri sürmektedir<sup>33</sup>.

Yine doktrinde **Çelik**, “Anonim şirketlerde pay sahiplerinin aynı sermaye koyma borçları ancak şirketin tesciliyle muaccel hale geleceğinden tescilden önce pay sahiplerinden sermaye koyma borçlarının talep edilmesi mümkün değildir. Bu nedenle pay sahipleri sermayenin taahhüt edilmesi aşamasıyla, şirketin sermaye koyma borcunun yerine

<sup>29</sup> **Gençtürk**, s.123.

<sup>30</sup> Bu nedenle **Sevi**'nin (s.27), ortaklığa dava açma imkanı tanıyan görüşünü, henüz ortada tescil ile tüzel kişilik kazanmış bir şirket mevcut olmadığı için; açılan davanın TTK md.128 (8)'e dayalı ihtiyati tedbir imkanının kullanılması olacağı yönündeki görüşünü ise tedbir kararının öncelenmiş ifa sonucu doğuramayacağı (davanın esasını çözemeyeceği) gerekçesiyle isabetli bulmamaktayız.

<sup>31</sup> Ayr.ol.bkz. **Gençtürk**, s.125-126.

<sup>32</sup> Taahhüt sahibinin TBK md.107'ye kıyasen kurulacak ortaklığın merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden tevdi yeri belirlemesini isteyebileceği yönünde: **Sevi**, s.271.

<sup>33</sup> **Pulaşlı**, Şerh, C.II, § 38 Nr. 18.

getirilmesini talep edebileceği aşama arasında aynı sermaye taahhüdüne konu olan taşınır veya taşınmaz malları bir başkasına devrederek veya bunlar üzerinde sınırlı aynı hak tesis ederek aynı sermaye taahhüdünün esas sözleşmeye uygun bir şekilde yerine getirilmesine engel olabilirler. Bundan dolayı eTTK md. 140/5 (TTK md. 128/8)'deki ihtiyati tedbirlere ilişkin düzenleme, anonim şirketlerde aynı sermaye taahhütlerinin esas sözleşmede belirtilen şekilde yerine getirilmesi açısından oldukça önemlidir.” demek suretiyle bu ilkeyi benimsemektedir<sup>34</sup>.

Doktrindeki bu görüşlerin temelinde mülga TTK döneminde aynı sermaye bakımından hakim olan “tescille muacceliyet ilkesi”nin yattığı görülmektedir<sup>35</sup>. İsviçre doktrininde<sup>36</sup>. hakim olan ve Türk hukukunda **Tekinalp** tarafından savunulan bu görüş, mülga TTK md. 285 f. 2 yi dayanak almakta ve sermaye taahhüdünün kuruluş veya sermaye artırımının tescilinden itibaren Şirketin onlar üzerinde malik sıfatıyla ve doğrudan doğruya tasarruf edebilmesi ve onların tapu siciline tescilinin yapılabileceğinin taahhüt sahibi tarafından kabulü anlamına geldiğinden hareketle sermaye borcunun tescil ile muaccel olduğu sonucuna varmaktadır<sup>37</sup>.

<sup>34</sup> **Çelik**, AYTEKİN, “Anonim Şirketlerde Aynı Sermaye Taahhütlerinin Yerine Getirilmesine Yönelik İhtiyati Tedbirler”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XV, Y. 2011, Sa. 3, s. 40.

<sup>35</sup> Nakdi sermaye bakımından ise esas sözleşme ile muaccel olduğu görüşü hakimdir. Bkz. Poroy/**Tekinalp**/Çamoğlu, Nr. 1024; **Pulaşlı**, Şerh, C.II, § 38 Nr. 14 vd.

<sup>36</sup> İsviçre doktrininde aynı veya nakdi sermaye ayrımı yapılmaksızın şirkete karşı sermaye taahhüdünün doğum anı olarak, şirketin ticaret siciline tescili kabul edilmektedir. Buna göre pay sahibin sermaye taahhüdü -her ne kadar kayıtsız şartsız olsa da- anonim şirketin geçerli bir biçimde kurulmasına veya sermaye artırımını söz konusu ise artırımın geçerli bir biçimde yapılmasına bağlıdır. Yani esas sözleşmede yüklenilen edim şarta bağlı bir borçtur. Kurulmuşta ve sermaye artırımında bu şart tescil ile gerçekleşir. Şirket kurulmadığı takdirde pay sahipleri gerçekleştirdikleri edimlerini geri alabilirler<sup>36</sup>. İsviçre hukukunda nakit sermayenin belirli bir oranının tescilden önce şirket adına yatırılması ile ilgili olarak ise doktrinde sermaye taahhüdünün yerine getirilmesi ile (Liberierungspflicht) ön ödeme yükümlülüğünün (Vorleistungspflicht) ayrılması gerektiği ve nakit sermayeye ilişkin söz konusu ön ödeme yükümlülüğünün kaynağının sözleşmesel olduğu ileri sürülmektedir. Bkz.**Schenker**, Franz, Basler Kommentar zum Obligationenrecht (BSK-OR II), 4. Aufl., Basel 2012, Art. 629 Anm. 7; **Widmer**, s. 163 Fn. 973.

<sup>37</sup> Poroy/**Tekinalp**/Çamoğlu, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12 Bası, İstanbul 2012, Nr. 1025.

Tescille muacceliyet ilkesi, ortağın borcunun anonim şirketin tüzel kişilik kazanması ile doğacağı ve ifanın da tüzel kişilik kazanıldıktan sonra yerine getirileceği anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle bu ilkenin kabulü halinde sermaye taahhüdü, şirketin tescili ile birlikte muaccel hale gelir, şirket tarafından çağrı yapılmasına gerek yoktur, borç muaccel olduktan sonra beş yıllık süre içerisinde zamanaşımına uğrayabilir<sup>38</sup>, pay sahibi taahhütte bulunduğu aynı sermayeyi ödeyerek yü-

<sup>38</sup> Konuyla ilgili olarak 11. HD 1979 ve 1988 yıllarında verdiği iki kararında bakiye sermaye borcunun muaccel olan kısmının BK 126/4 gereği muacceliyet tarihinden itibaren 5 yılda zamanaşımına uğrayacağını kabul etmiştir. Yargıtay 11. HD. 4.6.1979 T. E. 1979/1281, K. 1979/2951 “Gerçekten, taraflar arasında, davalının, davacı şirkete ortak olmasından doğma bir ortak ve şirket ilişkisi bulunmaktadır. Bu tür ilişkilerde uygulanacak zamanaşımı süresi B.K. 126/4. maddesi hükmüne göre beş yıldır. Mahkemenin taraflar arasındaki ilişkiyi sözleşmeden doğan bir münasebet kabul etmesi ve zamanaşımının 10 yıllık süreye bağlaması doğru değil ise de iştirak taahhütnamesinden doğan bakiye borcun davadan ve icra takibinden hemen önce muaccel kılındığı ve 5 yıllık zamanaşımı süresinin de dolmamış olduğu anlaşıldığından, sonuca etkisi olmayan ve bu hususa da değinen davalı vekilinin temyiz itirazı yerinde görülmemiştir”; Y.11. HD T. 18.4.1989, E. 1988/2888, K. 1989/2366: “Yukarıda açıklandığı üzere taşınmazın şirkete aynı sermaye olarak konulmasına ilişkin taahhüdü içeren anasözleşme şirkete tescili talep hakkını bahs eden geçerli bir hukuki sebep olup ihtilaf halinde şirketin tescil davası açabileceği tartışmasızdır. Ancak MK.nun 642 maddesi gereğince mülkiyetin tanınmasını istemek yetkisi bahseden bütün şahsi talep hakları gibi davacı şirketin bu hakkı da zamanaşımına tabi olup bu zamanaşımı süresi mahkemenin belirttiği üzere (5) yıldır (BK. m. 126/b.4)”. Aynı Daire 2002 yılında verdiği aynı taşınmaz taahhüdüne ilişkin diğer bir karar da ise paysahipliği sıfatı devam ettiği sürece sermaye koyma taahhüdünden doğan borcun zamanaşımına uğramayacağına hükmetmiştir. Y.11. HD 11.4.2002 T., E. 2002/706, K. 2002/3409: “Şirketin kurucu ortağı olan davalının, şirketin faaliyetini sürdürdüğü taşınmazda sahibi olduğu hissesini davacı şirkete TTK.nun 285.maddesi uyarınca aynı sermaye olarak koyduğu ancak, halen tapuda mülkiyetin devredilmediği ihtilafsızdır. Her ne kadar, mahkemece, davanın BK.nun 126/4 maddesi gereğince ve zamanaşımına uğradığı gerekçesi ile reddine karar verilmiş ise de, davalı halen ortaklık ilişkisini dolayısıyla davacı şirket ile sözleşme ilişkisini sürdürdüğüne göre, taahhüt ettiği aynı sermaye borcunun zamanaşımına uğradığından bahsetmek mümkün olmadığı gibi, taşınmazını şirkete aynı sermaye olarak koyan ve şirket faaliyetlerinin yıllarca bu taşınmaz üzerinde sürdürülmesine ses çıkarmayan davalının şimdiki zamanaşımı savunmasında bulunması MK.nun 2.maddesinde belirtilen dürüstlük ve iyiniyet kurallarına da aykırıdır. Öte yandan, böyle bir durumun kabulü halinde, şirket anasözleşmesinde gösterilen ana sermayeyi gözeterek şirket ile iyiniyet çerçevesinde ticari ilişkiye girmiş üçüncü kişiler için oldukça tehlikeli ve ağır sonuçlar doğuracağı ortadadır”.

kümlülüğünden kurtulur. Bu prensip çerçevesinde şirket tüzel kişilik kazanmadan borç muaccel olmadığı için pay sahibi tarafından, şirketin tescilinden önce taahhüt edilen edimi ifa yükümlüğü de bulunmamaktadır.

Bu açıklamalardan sonra tescille muacceliyet ilkesinin yeni TTK da yerini koruyup korumadığına bakmak gerekmektedir. 6102 s. TTK md. 128 (2) mülga TTK dan açıkça ayrılmış aynı sermayeye ilişkin özel düzenlemeler getirmiş taşınmazların tapuya şerh verilmesi, fikrî mülkiyet hakları ile diğer değerlerin, varsa özel sicillerine, bu hüküm uyarınca kaydedildikleri ve taşınmazların güvenilir bir kişiye tevdi edildikleri takdirde aynı sermaye olarak kabul olunabileceğini hükme bağlamıştır. Bu düzenleme borcun muacceliyeti bakımından önemli bir yenilik getirmektedir. Esasen pay sahipleri tarafından taahhüt edilen sermaye şirkete karşı bir taahhüt içermektedir ve bu nedenle de doğumu şirketin kurulmuş olması şartına bağlıdır. Ancak TTK md. 128 (2) de yer alan düzenleme, adeta borcun doğum anından önce muacceliyetini düzenlemektedir. Bilindiği üzere Borçlar hukukumuzda temel prensip ise muacceliyetin borcun doğduğu anda gerçekleşmesidir (TBK md.90). Bu kuraldan hareketle, yeni TTK yapısında taşınır taahhüdü, ortaklarca imzalanan şirket sözleşmesindeki imzaların noterde tasdik edilmesi ile doğar ve doğmakla muaccel hale gelir. Kanun koyucu İsviçre ve Alman hukukundan farklı olarak aynı sermaye bakımından sermaye taahhüdünün doğumu anıyla ön ödeme yükümlülüğü safhalarını birleştirmiş, borcun muacceliyetini esas sözleşmedeki imzaların noterde tasdikine çekmiştir. Böylece yeni düzenleme ile taşınmazlar da olduğu gibi taşınır hak bakımından taahhüt edilen borç şirketin tüzel kişilik kazandığı andan itibaren değil, ön şirketin kurulması anından itibaren muaccel hale gelmektedir. Şirket tüzel kişilik kazanmadan taşınmazlar tapuya, fikri haklar ve değerler varsa özel sicillerine şerh veya kayıt verilecek, taşınır hak ise güvenilir kişiye tevdi edilecektir. Şirket tüzel kişilik kazandığı anda taahhüt edilen şeyin maliki olacaktır. O halde bu durum karşısında artık sermaye borcunun tescille muaccel olacağından bahsetmek mümkün değildir. Bu haliyle TTK gerek İsviçre, gerekse Alman hukukundan net bir biçimde ayrılmış ve sermaye taahhüdünün ifasını şirketin tecili şartına değil, şirketin tescilini taahhüdün ifasına bağlamış, tescille muacceliyet ilkesi terk edilmiştir.

Tüzel kişilik kazanıldıktan sonra anonim şirket tarafından taşınıra ilişkin borcun ifası talebinde bulunulması ve TTK md. 128/8 de öngörülen ihtiyati tedbir müessesine başvurulması esasen ortada ifa edilecek bir

borç bulunmadığından söz konusu değildir. Anonim şirket zaten tüzel kişilik kazanma ile birlikte taşınır sermayenin mülkiyetini iktisap ederken, asli dolaylı zilyet olarak, fer'i dolaylı zilyet konumundaki güvenilir kişiden tam üçüncü kişi yararına güvenilir kişi sözleşmesindeki lehdar sıfatıyla tescille birlikte maliki olduğu saklama konusu taşınırın kendisine teslimini talep edebilir. Ancak taahhüt edilen sermaye ifa edilmediği halde ifa edilmiş gibi gösterilmişse TTK md. 549 da öngörülen tedbirlerin yanı sıra aynen ifa ve gecikme tazminatı talebinde bulunulması ve TTK md. 128/8 in uygulanması düşünülebilir.

## **V. Taşınırlarda Ayni Sermaye Taahhüdünün İfası**

### **A. Genel Olarak**

Ayni sermayenin ifasına ilişkin olarak yeni TTK taahhüt edilen ayni sermayenin türüne göre bazı koşullar getirmektedir.

a) Ancak öncelikle vurgulanmalıdır ki, TTK md.128 (2), c.1 hükmündeki "...edildikleri takdirde ayni sermaye olarak kabul olunur" ifadesi, öngörülen güvenilir kişiye tevdiyi (veya şerhi, kaydı), taahhüt edenin yükümlendiği sermaye koyma borcunu ifası için kendisine düşen edim fiilleri olarak ortaya koyar. Söz konusu güvenilir kişiye doğrudan zilyetliğin devri işlemi ile taahhüt eden şirket sözleşmesi ile üzerinde doğan sermaye koyma borcunun ifasına yönelik edim fiilini gerçekleştirmiş olur. Bu çerçevede şirket sözleşmesi imzalandıktan sonra yukarıda belirttiğimiz gibi kurucu ortakların her birinin taahhütte bulunan ortağa karşı güvenilir kişinin tespitini ve kendisine taahhüt edilen taşınırların tevdiini sağlamak için "ifa davası" açabilmeleri mümkündür.

b) Yeni TTK ikinci olarak ayni sermaye olarak getirilecek bütün değerler için sermayeyi getiren ortağın tasarruf yetkisinin sınırlanmasını bir zorunluluk olarak belirlemiştir. TTK md.128 (2), c.1 hükmündeki "...edildikleri takdirde ayni sermaye olarak kabul olunur" ifadesi ile Kanun Koyucu, taşınırlarda güvenilir kişiye yapılacak tevdiinin [ve taşınmazlarda tapu siciline yapılacak tescilin, fikri mülkiyet hakları ve diğer değerler için varsa özel sicillerine (örn. marka sicili, patent sicili, endüstriyel tasarım sicili, trafik sicili) yapılacak kaydın] bir yandan taahhütte bulunanın sermaye koyma borcunu ifasını sağlayacağını kabul ederken; öte yandan söz konusu ayni sermaye konuları üzerindeki borcunu ifa etmiş olmasına rağmen, anonim şirketin tescili gerçekleşinceye kadar hak sahibi olmaya devam eden taahhüt edenin tasarruf yetkisini

ortadan kaldıracağını kabul etmiş olmaktadır<sup>39</sup>. Ancak taahhüt edenin taahhüt konusu ayına ilişkin, tüzel kişilik kazanan şirkete yönelik ayıba karşı tekeffül sorumluluğu saklıdır. Sonuçta aynı sermayenin de kötü ifası mümkündür. Sonraki imkansızlık halinde güvenilir kişiye tevdi edilen taşınır eşyanın tescilden önce yok olması durumunda, taahhüt edenin sorumluluğuna gidilemez; güvenilir kişi ise kusurlu ise şirkete karşı sorumludur.

### B. Taşınırların İfa Anı ve Anonim Şirkete Mülkiyetin Geçişi

Taşınırlara ilişkin sermaye koyma borcunun ifa anına gelince: Anonim şirkete sermaye olarak getirilecek taşınırların, şirketin tüzel kişilik kazanma anından itibaren bunlar üzerinde tasarrufta bulunabilmesi için, bilirkişi tespitine dayalı değeriyle şirket sözleşmesinde yer alan söz konusu taşınırın güvenilir bir kişiye tevdi gerekir. Tevdi işlemi taahhüt sahibi tarafından gerçekleştirilir<sup>40</sup>. Taahhüt edilen taşınırların üçüncü kişiye tevdi ile birlikte taahhüt eden tarafından sermaye taahhüdü de yerine getirilmiş olur ve kendisi borcundan kurtulur<sup>41</sup>. Esasen

<sup>39</sup> Ancak **Manavgat** (Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Temel Kavramlar ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s.354), şerhin bir kişisel hak şerhi (TMK md.1009) niteliği taşıdığı kabul ettiğinden şerhin tasarruf yetkisini sınırlayıcı niteliğini benimsemez. Şerhin etkisine ilişkin tartışmalar için bkz. **Akdağ Güney/Gümüş**, s.41 vd. Şerh, kayıt ve tevdimin bu nedenle bir hukuki koruma tedbiri olarak işlevine vurgu için bkz. **Gençtürk**, s.80; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s.354.

<sup>40</sup> Doktrinde **Pulaşlı**, taşınırların değerini belirlemek amacıyla mahkemece atanan bilirkişilerin bu tevdi işlemini gerçekleştirmeleri ve tutanağı imzalamalarının yeterli olacağını ileri sürmekteyse de (**Pulaşlı**, Şerh, C.II, § 38 Nr. 23) kanunda bilirkişiye bu yönde verilmiş bir görev yoktur. Yani bilirkişi ne tevdi yapmakla ne de tutanak imzalamakla yükümlüdür. Bilirkişinin görevi taahhüde konu taşınırların tevdi edilip edilmediğinden bağımsız olarak değerinin tespitidir. Taşınırların tevdi edilmesinden sonra değerlerinin tespitinin tek faydası, bu aşamada sorumluluk zincirine tevdi edilen kimsenin de eklenmiş olmasıdır.

<sup>41</sup> Öğretide **Karaman Coşgun** (s.336 ve s.336 dn.7), TTK md.128 (2) kapsamında gerek taşınmazlarda yapılacak şerhi ve özel sicilleri olan haklarda yapılacak kaydı gerekse de taşınırlarda güvenilir kişiye tevdiyi, aynı sermaye taahhütlerinin bağlandığı bir geçerlilik şartı olarak nitelemektedir. Oysa söz konusu işlem ve fiiller temelde bir ifa edimi olup, -nasıl ki gönderme satımlarında satılanın bağımsız taşıyıcıya teslimi satıcıyı hasardan doğan sorumluluktan kurtarıyorsa aynı şekilde- söz konusu fiil ve edimler sermaye taahhüdünde bulunan ortak üzerindeki hasar rizikosunu, şirkete aktarır. Öğretide **Sevi**'de (s.278), "...Ancak sermaye borcunun tam ola-



kural alacaklıya ifa olmakla birlikte, bazı istisnai durumlarda (örn. alacaklı temerrüdü, TBK md.107/I) borçlunun üçüncü kişiye ifada bulunması mümkündür. Bu yükümlülük bir kanun hükmünden veya sözleşmeden doğabilir. İşte TTK md. 128 de öngörülen güvenilir kişiye tevdi yükümlülüğü, kanundan kaynaklanmakta olup; taahhütte bulunan ortak, taşınırları üçüncü kişiye tevdi etmekle sermaye koyma borcunu da yerine getirmiş olur. Taşınır bir edimin ifasından bahsedebilmek için kural olarak zilyetliğin yanı sıra mülkiyetin de geçirilmesi gerekli olmakla birlikte, burada şirket henüz tüzel kişilik kazanmadığından mülkiyet geçişi yasal olarak mümkün değildir. O nedenle, üçüncü kişiye yapılan tevdi işlemi sadece dolaysız (vasıtasız) zilyetliğin<sup>42</sup> geçişini sağlar<sup>43</sup> ancak mülkiyet şirket ticaret siciline tescil edilene kadar taahhütte bulunan ortakta kalır Anonim şirketin tescili anından itibaren bu taşınırlar üzerindeki mülkiyet hakkı ve buna bağlı olarak tasarruf yetkisi kendiliğinden, yani ayrıca aynı akde dayalı veya dayanmayan bir zilyetliğin devri işlemine gerek olmaksızın<sup>44</sup> şirkete geçer<sup>45</sup>.

rak ifa edildiğinden bahsedebilmek için taahhüt sahibinin eşyayı ortaklığın tüzel kişilik kazanması...ile birlikte anonim ortaklığa tahsis etmesi gereklidir” diyerek, “Taahhüt edilen taşınırların üçüncü kişiye tevdi ile birlikte taahhüt eden tarafından sermaye taahhüdü de yerine getirilmiş (ifa edilmiş) olur ve kendisi borcundan kurtulur” yönündeki görüşümüzden aksi yönde bir yaklaşım sergilemektedir.

<sup>42</sup> Doktrinde **Pulaşlı** konuyla ilgili olarak “Bu durumda, eğer taşınır bir mal, taahhüt edilen kişi tarafından, yani düzenlemede öngörüldüğü biçimde güvenilir bir kişiye; yani kuruculara veya müstakbel (kurucu) yönetim kurulu üyelerine “tevdi edilsin” veya başka surette amade tutulmak üzere verilsin”, üçüncü kişi, kurucular veya müstakbel yönetim kurulu üyeleri fer’i zilyed; katılma taahhüdünde bulunan kişi de asli zilyed diğer bir ifade ile emin sıfatıyla zilyed olur, ancak kuruluş veya sermaye artırımını işlemi tescili ile anonim şirketin tüzel kişilik kazanmasıyla, şirket doğrudan doğruya söz konusu taşınırın maliki ve aynı zamanda asli zilyetliği iktisap eder” demektedir (**Pulaşlı**, Şerh, C.II, § 38 Nr. 29). Yazarın katılma taahhüdünde bulunan kimseyi hem asli hem de emin sıfatıyla zilyed olarak tanımlaması hatalıdır. Bu kavramlar birbirine eş değildir. Sermaye taahhüdünde bulunan kişi tevdi sonrası asli-dolaylı zilyet sıfatıyla zilyet olur. Emin sıfatıyla zilyet malikin rızasıyla bir eşyaya zilyet olan kimsedir ve bu durumda emin sıfatıyla zilyet, katılma taahhüdünde bulunan değil, güvenilir kişidir. Zilyetliğe ve çeşitlerine ilişkin açıklamalar için bkz. **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, Eşya Hukuku, 15.B., İstanbul 2012, s.51 vd.). Olması gerektiği şekilde güvenilir kişinin emin sıfatıyla zilyet olduğu görüşünde: **Gençtürk**, s.85.

<sup>43</sup> Güvenilir kişiye sadece dolaylı (vasıtalı) zilyetliğin geçirilmesi yeterli değildir.

<sup>44</sup> Bkz. **Sirmen**, Eşya Hukuku, Ankara 2013, s.533.

Bir taşınırın sermaye olarak konulmasının borçlanılması hâlinde şirket, tüzel kişilik kazandığı andan itibaren bunlar üzerinde malik sıfatıyla doğrudan tasarruf edebilir (TTK md. 128 (4)). Bu düzenlemeyle mülkiyetin geçiş anı ve zilyetliğin nakli ile ilgili olarak mülga TTK md. 285 f. 2 de kullanılan “kabul edilmiş olması demektir” ifadesi üzerinde yaşanan tartışmalara da son verilmiştir<sup>45</sup>. Yeni düzenlemede bir kabul edilmiş olma halinden değil, açıkça anonim şirketin malik olacağından bahsedilmektedir. Bu durumda tescil ile birlikte güvenilir kişiye tevdi edilen taşınırların mülkiyeti şirkete geçer. Taşınırların tescilden sonra tevdi edildikleri kimseden şirket tarafından alınmaları gerekir. Ancak bu durum şirketin söz konusu taşınmazlar üzerinde tasarruf edemeyeceği anlamına gelmez. Bir başka anlatımla tescil ile birlikte taşınır üzerindeki mülkiyet hakkı şirkete geçer ve fakat taşınırlar asli dolaylı zilyet sıfatına sahip şirketin tek başına-dolaysız zilyetliğine girene kadar, fer’i zilyet olarak tevdi edilen üçüncü kişide kalır. Taahhütte bulunan ve güvenilir kişi arasındaki dereceli zilyetlik yapısı, şirketin tescili ve tüzel kişilik kazanması ile birlikte gerçekleşen asli-dolaylı zilyetliğin yasal-aslen iktisabına dayalı olarak bu kez şirket ve güvenilir kişi arasında devam eder. Şirket tam üçüncü kişi yararına güvenilir kişi sözleşmesi uyarınca lehtar sıfatıyla güvenilir kişiden tescil sonrası taşınırın kendisine iadesini sözleşmesel iade talebi ile ister; söz konusu talep aynı istihkak talebi ile yarışır. Bu nedenledir ki şirkete güvenilir kişiye yönelik bir doğrudan

<sup>45</sup> Aynı görüşte: **Pulaşlı**, Genel Esaslar, § 5 N. 44.; “Şirketin ticaret siciline tescilini müteakip, söz konusu taşınırı şirket güvenilir kişiden talep eder. Böylece, şirketin tüzel kişilik kazanmasıyla mülkiyetini edindiği taşınırın üzerinde doğrudan tasarruf edebilir (TTK md.128/4)”; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s.356: “Taşınırlarda zilyetliğin nakline...gerek kalmaksızın, tüzel kişiliğin kazanılmasıyla birlikte şirket mülkiyet hakkına sahip olacaktır”; **Sirmen**, s.534; **Sevi**, s.277-278; **Bilgili/Demirkapı**, s.59; **Karaman Coşgun**, s.338; TTK md.128 (4)’ün lafzına aykırı olarak şirketin güvenilir kişiden taşınırın malik olacağı yönündeki görüş (**Can**, Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Limited Şirket Ortağının Borçları ve Yükümlülükleri, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XV, Y. 2011, Sa. 4, s.8) isabetsizdir. Bu görüşün temelde bir inançlı mülkiyet devrine dayalı bir hukuki ilişkiye varlık vereceği açıktır.

<sup>46</sup> Mülga TTK dönemindeki tartışmalar için bkz. Poroy/**Tekinalp/Çamoğlu**, Nr. 1028. Zilyetliğin teslimsiz aslen iktisap edileceği yönünde: **Domaniç**, Hayri, Anonim Şirket Ana Mukavelelerine Yazılması gerekli ve Mümkün Unsurlar, Halil Arslanlı’nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, 309, 359 vd.

talep imkanı tanımak için TTK md.128 (6)'dan kıyasen yararlanma<sup>47</sup> gibi yollara başvurmaya da gerek kalmaz; zaten TBK md.129 uygulama bulmaktadır. Güvenilir kişi sözleşmesi ivazlı olarak akdedilmişse, asli-dolaylı zilyetliğin yasal-aslen iktisabı “öncesine ve sonrasına ait” saklama ücretini ödeme, sözleşmenin üçüncü kişi yararına sözleşme yapısı gereği taahhütte bulunan ortağın yükümlülüğündedir. Sonuçta şirketin tüzel kişilik kazanması ile asli-dolaylı zilyet tüzel kişi güvenilir kişiden taşınır eşyayı akdi iade talebi ile talep edebilir.

Ancak taşınırın tevdi edildiği güvenilir kişi şirket yönetim kurulu üyesi ise ve onun tüzel kişilik adına zilyet olma yetkisi varsa, tüzel kişilik kazanma ile taahhütte bulunan/şirket ve güvenilir kişi arasındaki var olan dereceli zilyetlik yapısı çözülür ve şirket yasal kısa elden teslim ile tek başına zilyet olur. Ayrıca burada ilgili yönetici güvenilir kişide -aynı külli halefiyetteki zilyet olma hali gibi- tüzel kişilik adına zilyet olma iradesi aranmaz. Güvenilir kişi sözleşmesi ise –güvenilir kişinin ücret alacağı ifa edilmişse- alacaklı ve borçlu sıfatının birleşmesi ile değil, gerçekleşen yasal kısa elden teslimin aynı zamanda akdi iade borcunun ifası sonucu doğurmasına bağlı olarak sona erer.

Burada önemli olan nokta şudur: TTK md.128 (4), hükmü, taşınmaz mülkiyeti iktisabına ilişkin TMK md.763/I hükmüne benzer şekilde taahhüt edilen taşınmazın mülkiyetinin, -aynı külli halef mirasçıların tereke üzerinde hak iktisabı gibi- “aynı akid ve zilyetliğin devri” işlemine gerek olmaksızın kendiliğinden, tescil (tüzel kişilik kazanma) ile şirkete geçeceğini kabul etmektedir. Şirketin taşınır üzerinde mülkiyet hakkı iktisabı, bir tasarruf işlemi gerekliliği olmayan yasaya dayalı aslen iktisap hali oluşturur. Taşınurlarda güvenilir kişiye yapılan tevdi ile birlikte ek olarak güvenilir kişinin bir anlamda gelecekte tüzel kişilik kazanacak anonim şirketin temsilcisi konumunda olduğu ve şirketin tüzel kişilik kazanması *condictio iuris*'ine (yasal şartına) bağlanmış bir tasarruf işleminin yapıldığından bahsedilemez. Şirketin tüzel kişilik kazanmadan önceki dönemde sermaye konusu taşınır üzerinde bir beklenen hakkının mevcut olduğundan dahi bahsedilemez.

<sup>47</sup> Bu şekilde: **Sevi**, s.278. Yazar aynı zamanda şirketin istihkak talebi ile güvenilir kişiden talepte bulunabileceğini vurgulamaktadır (s.277).

Şirketin taşınır üzerindeki mülkiyet hakkı iktisabı zilyetliğin devri işlemi olmaksızın gerçekleşse bile<sup>48</sup>, mülkiyetin iktisabına bağlı aslen asli-dolaylı zilyetliğin iktisabı ile dereceli zilyetlik yapısını korunur. Güvenilir kişi şirketin malik sıfatıyla (asli) zilyetliğini tanımasa bile, şirket, sözleşmeye dayalı iade talebi veya istihkak talebine yarışmalı olarak dayanarak taşınırın tek başına zilyetliğini güvenilir kişiden talep edebilir. Sonuçta şirket tüzel kişilik kazanana kadar ve tüzel kişilik kazandıktan sonra şirkete teslim edilene kadar taşınır malın tevdi edildiği güvenilir kişi fer'i dolaysız ve haklı zilyettir. Bu kapsamda güvenilir kişinin taahhütte bulunana karşı akdi bir sorumluluğu vardır ve aralarında tabiyet ilişkisi bulunmamaktadır; zilyet yardımcısının zilyede karşı eşyaya ilişkin hiç bir hakkının bulunmadığı ve zilyedin talimatları ile bağlı olduğu göz önüne alındığında güvenilir kişinin zilyet yardımcısı sayılması da mümkün değildir.

Netice olarak yeni düzenleme karşısında taşınır taahhüdünde bulunan ortak, taşınırları şirketin emrine amade olacak şekilde güvenilir üçüncü kişiye tevdi etmek suretiyle taahhüdünü ifa eder. Şirketin tescili ile birlikte mülkiyet ve eşya üzerindeki tasarruf yetkisi şirkete geçer.

## **VI. Şirketin Tescil Edilmemesi Halinde Taşınırların Durumu**

Yukarıda da değinildiği üzere sermaye taahhüdü şirketin mülkiyet hakkı iktisabı, tescil ile tüzel kişilik kazanması yasal geciktirici şartına bağlıdır. O nedenle şirketin tescil edilmemesi halinde ifa edilen edimin taahhüt sahibine iadesi gerekir. TTK da nakit sermaye taahhüdü bakımından açıkça Şirketin 335 (2) maddesinde öngörülen noter onayı tarihinden itibaren, üç ay içinde tüzel kişilik kazanmadığı takdirde, bu hususu doğrulayan bir sicil müdürlüğü yazısının sunulması üzerine, bedellerin banka tarafından sahiplerine geri verileceği düzenlenmiştir. Ancak aynı sermaye taahhütleri bakımından bir düzenleme yapılmamıştır. Bu durumda TTK md. 345 (2) de nakit taahhütler için öngörülen hüküm kıyasen aynı sermaye taahhüdünde bulunan ortak için de uygulanmalı,

<sup>48</sup> Zilyetlik iktisabı devren değil aslen gerçekleştiği için kazandırıcı zamanaşımı ile şirketin hak iktisabı bakımından, eklemeli zilyetlik (TMK md.996) kuralları uygulanmaz ve şirket ortağın iyiniyetli zilyetlik süresini kendi iyiniyetli zilyetlik süresine ekleyemez. Taahhütte bulunan ortak emin sıfatıyla zilyet olsa bile TMK md.988 uygulaması bakımından yine zilyetliğin devren iktisabı gerekliliği şirkete iyiniyetle iktisap anında malik olma imkanını tanımaz.

taahhüt sahibinin ticaret sicilinden aldığı bir yazıyla, mülkiyeti kendinde olan taşınırların zilyetliğinin kendisine devri için üçüncü kişiye başvurmasına imkan tanınmalıdır. Aslında Kanunda bu yönde bir açık düzenleme bulunmamakla birlikte güvenilir kişi olarak taşınırları devralan üçüncü kişilerin sorumluluktan kurtulabilmeleri için, sicilden bu yazıyı talep etmelerinde fayda vardır.

## VII. Sermaye Taahhüdü ve İfa Engelleri

Taşınır sermayenin ifasına ilişkin olarak üzerinde durulması gereken diğer bir konu ise taahhüdün hiç veya gereği gibi ifa edilmemesinin ya da sermaye koyma borcunda temerrüdünün şirket bakımından sonuçlarıdır. İfa engelleri olarak adlandırılan ve borçlar hukukunda öngörülen düzenlemeler anonim şirkete getirilecek aynı sermayeye doğrudan uygulanamaz. Bu bağlamda TTK md.128 de yer alan taşınır taahhüdüne ilişkin hüküm dikkate alındığında ifa engellerinden başlangıçtaki ve güvenilir kişiye tevdiye kadar olan dönemde parça borcu konusu taahhüt edilene ilişkin sonraki imkansızlık<sup>49</sup> ile temerrüt halinin aynı sermaye taahhüdü bakımından söz konusu olamayacağını belirtmek gerekir. Şöyle ki, edim başlangıçta (esas sözleşmenin akdedildiği sırada) imkansız ise veya esas sözleşme akdedildikten sonra güvenilir kişiye tevdi edilince kadar olan dönemde sonradan imkansız hale gelirse öngörülen kontrol mekanizmaları dolayısıyla tescil gerçekleşmeyecek ve şirket tüzel kişilik kazanamayacaktır. Şirket kurulamayacağına göre artık imkansızlık engelinden bahsedilemez. Parça borcu konusu taşınıra ilişkin sonraki imkansızlık tevdiden sonra meydana gelirse hasarı tüzel kişilik kazanacak olan şirket taşır; şirketin, “gerçekleşen imkansızlıkta kusurlu olduğu takdirde güvenilir kişiye” yönelik tazminat talep hakkı saklıdır. Taahhüt konusu taşınır türü üzerinden belirlenmişse, “tür yok olmaz”

<sup>49</sup> Alman hukukunda BGB reformundan sonra, başlangıçtaki-sonraki imkansızlık ve objektif sübjektif imkansızlık ayrımı kaldırılmış, imkansızlık halinde borçlu ifa yükümlülüğünden kurtarılmıştır (BGB § 275). Bununla birlikte edimi ifa yükümlülüğünden kurtulan borçlu anonim şirketlerde sermaye getirme zorunluluğuna binaen (AktG § 27 Abs. 3) kusurlu olup olmamasına bakılmaksızın, taahhüt ettiği edimin yerini tutacak nakit sermaye getirmekle yükümlüdür. Payı taahhüt edenin kusurlu olması halinde ise, şirket tarafından nakit ödemenin yanı sıra tazminat da talep edilebilir. Bkz. Pentz, Andreas, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz (MüKoAktG), 3. Aufl., 2008, § 27 Rn. 51. (BGB reformundan önceki düzenleme için Bkz. Kraft, § 27 Rn. 71; Röhrich, § 27 Rn. 169).

kuralı gereği imkansızlık gerçekleşmez ve taahhütte bulunanın sermaye koyma borcu devam eder; türüyle belirlenmiş taşınırlarda da tevdi ile birlikte ayırt etme gerçekleşir ve artık hasara şirket katlanır; şirketin, tevdi sonrası artık gerçekleşebilecek olan imkansızlıkta “kusurlu olduğu takdirde güvenilir kişiye” yönelik tazminat talep hakkı saklıdır. Ancak imkansızlık başlangıçta (ana sözleşmenin imzalandığı anda) veya sonradan ve fakat teviden önce gerçekleşmiş olmasına rağmen, sicile sunulan gerçeği yansıtmayan tevdi belgesi ile şirket tüzel kişilik kazanmışsa, şirket artık her durumda kusurlu olan taahhütte bulunana karşı tazminat talebinde bulunabilir.

İadenin taahhüt konusu taşınırlar güvenilir kişide iken imkansız hale gelmesi, örneğin taahhüt edilen bilgisayarların güvenilir kişinin elindeyken deprem sonucu yok olması veya depoyu su basması dolayısıyla kullanılamaz hale gelmesi durumunda rizikoya (hasara) tevdi anından itibaren gelecekte tescil ile tüzel kişilik kazanacak şirket katlanacaktır. Zira ortak tevdi işlemi ile esas sözleşmeden doğan sermaye koyma borcunu ifa etmiştir. Dolayısıyla taşınıra ilişkin sermaye taahhüdünde taşınırların iadesi şirket tescil edilmeden önce güvenilir kişideyken imkansız hale gelse bile güvenilir kişinin kusurunun varlığı ve yokluğu araştırılmaksızın tescil talebinin kabulü gerekir; güvenilir kişi kusurlu ise tüzel kişilik kazanırsa şirketin, kazanmazsa taahhüt eden ortağın tazminat hakkı saklıdır. Tescil gerçekleştikten, ama taşınırlar güvenilir kişiden teslim alınmadan meydana gelen imkansızlık halinde ise artık şirket malik olup, sadece şirket güvenilir kişiye imkansızlıkta kusurlu ise tazminat talebi yöneltilebilir. TTK da Alman hukukundaki gibi (AktG § 27 Abs. 3) aynı sermaye taahhüdünde edimin geçersiz olması halinde, pay sahibini nakit ödemeye yükümlü kılan bir hüküm bulunmaması bir eksikliklerdir. Türk hukukunda tevdi sonrası imkansızlık halinde şirketin riske katlanmak zorunda kalması aslında sermayenin korunması ilkesi ile bağdaşmamaktadır. Öte yandan açık bir düzenleme olmadan edimi imkansız hale gelen pay sahibini nakit ödemeye yükümlü kılmak da doğru görünmemektedir.

Taahhüt sahibi tarafından örneğin taşınırlar güvenilir kişiye tevdi edilmeden veya özel sicillerine şerh verilmeden aynı sermaye olarak kabul edilemeyeceği ve bu durumda şirket kurulamayacağından esasen

borçlunun temerrüdü söz konusu olamaz<sup>50</sup>. Ancak taşınurlar tevdi edilmediği halde tevdi edilmiş gibi gösterilmişlerse ve şirket tüzel kişilik kazandıktan sonra bunların dolaysız zilyedi olamıyorsa o takdirde ifanın gerçekleşmemesine bağlı olarak gerçekleşecek temerrüt ile birlikte -ki kanımızca, ortağın tevdi fiilen gerçekleşmediği halde tevdi belgesini ibraz etmesi ile kasıtlı olarak diğer ortakların şirketin tescilinin istenilmesine yöneltmesi söz konusu olduğundan haksız fiil niteliğindeki hileye “benzer” bir durumun varlığına bağlı olarak TBK m.117/II’ye kıyasen tevdi belgesinin ibraz edildiği tarihten itibaren temerrüt kendiliğinden gerçekleşmiş sayılır- aynen ifa ile birlikte gecikme tazminatı talep edilebilir. Ayrıca bir ifa söz konusu olmadığı için pay sahibinin ıskatı ve uğranılan zararların tazmini ve TTK md. 549 vd.ndaki sorumluluk hükümlerinin uygulanması söz konusu olabilir.

Kötü veya gereği gibi ifa edilmeme halinde, ayıplı ifaya ilişkin TBK md.227 vd. hükümleri anonim şirketlerin bünyesi ile bağdaştığı ölçüde uygulama bulur<sup>51</sup>. Buradan hareketle TBK md.227 (1) de alıcıya tanınan sözleşmeden dönme (TBK md.227/I, b.1) imkanı anonim şirketler bakımından söz konusu olamaz. Buna karşın şirket, taaahhüt eden ortakta taahhüt konusu taşınırı alıkoyup ayıp oranında bedel indirimi (TBK md.227/I, b.2) aşırı masraf gerektirmiyorsa onarımı (TBK md.227/I, b.3), mümkünse taahhüt konusu taşınırın ayıpsız bir benzeri ile değiştirilmesini (TBK md.227/I, b.4), seçimlik hakları kıyasen talep edebilir; şirketin seçimlik haklarla birlikte tazminat talep hakkı saklıdır<sup>52</sup>. Şirketin kötü ifa veya diğer gereği gibi ifa edilmeme hallerinden dolayı uğradığı zararının tazminini doğrudan TBK md. 112 kapsamında talep edilmesi de mümkündür. Şirketin ayıplı ifaya dayalı olarak yukarıda anılan seçimlik haklarından birisini kullanması, tazminat talebini sona erdirmez. Şirket tarafından sermayenin açık kalan kısmı dışında, bu miktar için uğradığı fiili zararlarını ve yoksun kalınan kârını talep edile-

<sup>50</sup> Alman hukukunda taahhüt edilen aynı sermayenin şirket tüzel kişilik kazandıktan sonra getirilmesi de mümkün olduğundan borçlu bakımından ifa engellerinden “temerrüd” söz konusu olabilmektedir. Bu durumda şirket BGB § 280 veya 281 den kaynaklanan haklarını kullanabilir. Bkz. Pentz, MüKoAktG, , § 27 Rn. 53 (BGB reformundan önceki düzenleme için bkz. Kraft, § 27 Rn. 75; Röhrich, § 27 Rn. 175).

<sup>51</sup> Alman hukukunda da ayıplı ifa halinde BGB § 437, anonim şirketlere uyduğu ölçüde uygulanacağı yönünde, bkz. Pentz, MüKoAktG, , § 27 Rn.57.

<sup>52</sup> Benzer şekilde Alman hukuku için bkz. Kraft, § 27 Rn. 78; Röhrich, § 27 Rn. 176

bilir. Tüm bunların yanı sıra kötü ifa veya diğer gereği gibi ifa edilmeme hallerinden dolayı TTK md.549 vd. hükümleri uyarınca ilgililerin sorumluluğuna gidilebileceğini de belirtmek isteriz.

### KAYNAKÇA

**Akdağ Güney, Necla/Gümüş, Mustafa Alper:** Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Taşınmazların Anonim Şirkete Sermaye Olarak Getirilmesi ve Tescilsiz İktisabı, Regesta, C.3, S.1, 2013/1, s.33-55.

**Akdağ Güney, Necla:** Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Avrupa Birliği Mevzuatı Çerçevesinde Ticaret Sicili, Ticaret Odası Yayınları 2010-123, İstanbul 2011.

**Aksoy Dursun, Sanem:** Eşya Kavramı, İstanbul 2012.

**Akyol, Şener:** Tam Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme, İstanbul 2008.

**Barz, Carl Hans,** in: Aktiengesetz Grosskommentar, 3. Aufl., Berlin New York 1973.

**Bilgili, Fatih/Demirkapı,** Ertan: Şirketler Hukuku, 9.B., Bursa Ocak 2013.

**Can, Mustafa Erdem:** Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Limited Şirket Ortağının Borçları ve Yükümlülükleri, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XV, Y. 2011, Sa. 4, s.1 vd.

**Çelik, Aytekin:** “Anonim Şirketlerde Ayni Sermaye Taahhütlerinin Yerine Getirilmesine Yönelik İhtiyati Tedbirler”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XV, Y. 2011, Sa. 3, S.31 vd.

**Gençtürk, Muharrem:** Anonim Şirketlerde Nakit Dışı Sermaye Taahhüdünün İfası, İstanbul 2011.

**Gümüş, Mustafa Alper:** 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.I, İstanbul 2012 (I); C.II, İstanbul 2012 (II).

**Karaman Coşgun, Özlem:** Anonim Şirketlerde Sermaye Kavramı ve Ayni Sermaye Değerinin Belirlenmesi, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken 10-11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı, C.18, S.2, Y.2012, s.333 vd.

**Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat:** Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Temel Kavramlar ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013.



**Kraft**, Alfons, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., München 1988.

**Oğuzman, M.Kemal/Seliçi, Özer/Oktay-Özdemir, Saibe**: Eşya Hukuku, 15.B., İstanbul 2012.

**Pentz, Andreas**, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz (MüKoAktG), 3. Aufl., 2008.

**Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin**: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12 Bası, İstanbul 2012.

**Pulaşlı, Hasan**: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2.B., Ankara 2013 (Genel Esaslar).

**Röhricht**, Volker, in: Großkommentar Aktiengesetz, 4. Aufl., Hamburg Köln Berlin 2004.

**Schenker, Franz**: Basler Kommentar zum Obligationenrecht (BSK-OR II), Honsell/Vogt/Watter (Hrsg., ) 4. Aufl., Basel 2012

**Schucany, Emil**: Kommentar zum schweizerischen Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1960.

**Schwenzer, Ingeborg**: Schweizerisches Obligationenrechts Allgemeiner Teil, Bern 2000,

**Sevi, Ali Murat**: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013.

**Sieewart, Alfred**: Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. 5 Obligationenrecht, Zürich 1945.

**Sirmen, A.Lâle**: Eşya Hukuku, Ankara 2013.

**Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**: Tekinay Eşya Hukuku, C.I, 5.B., İstanbul 1989.

**V. Tuhr**, Peter: Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Zürich 1979.

**Widmer**, Christoph: Die Lieberirung im schweizerischen Aktienrecht, Zürich, 1998.

# ANONİM ŐIRKETİN AZLIK TARAFINDAN FESHİNE İLİŞKİN DAVA İLE İLGİLİ İSVİÇRE FEDERAL MAHKEMESİ KARARLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

(ASSESSMENT OF SWISS FEDERAL COURT'S DECISION ABOUT  
MINORITY'S TERMINATION RIGHT IN JOINT STOCK COMPANY)

Av./Atty. Eser RÜZGÂR\*

## ÖZET

Yönetimde çoğunluk ilkesinin hâkim olduğu anonim ortaklıklarda, çoğunluk ile azınlık arasındaki menfaat çatışmalarını önlemek amacı ile azınlığa bir takım haklar tanınmıştır. Bu haklardan biri de azlığa anonim şirketin feshine ilişkin haklı nedenle fesih hakkı veren bir dava ikame hakkıdır. Anonim şirketin haklı neden feshine ilişkin olarak açılan davanın temeli çoğunluğun, ortaklıktaki hâkimiyetini devamlı şekilde kötüye kullanılması ve bunun neticesinde ortaklığın çekilmez hale gelmesine dayanır. Anonim şirketler açısından azlığın haklı nedenle fesih davası, 6102 sayılı TTK ile ilk olarak Türk Hukukunda normatif bir düzenlemeye kavuşmuştur.

Şirket çoğunluğunun sürekli azlığı –tabiri caizse- zapturapt altında tutma çabaları, bu hükümlerle bir ölçüde engellenmiştir. Şirketin sürekli kötü yönetimi, şirketin belirli bir ivme ile zarar etmesi ve bir süre sonra şirketin iflasın eşiğine gelecek olması, aile şirketlerinde, aile içi kavgaların veya bazı aile bireylerinin aileden dışlanması, şirketin uzun yıllar kar etmemesi veya/ve kar dağıtmaması (kronik karsızlık), Yönetim Kurulunun uzun yıllar huzur hakkı almaması ve şirketin amacını yerine getiremez durumda olması ve/veya uzun süre de durumun böyle devam edeceğinin anlaşılmasının haklı neden olarak kabul edilmesi gerekir.

Anılan düzenleme, İsviçre Borçlar Kanununun 736. maddesinden iktibas edilmiştir. Bu incelemede, azlık kavramı, fesih davasının genel yapısı, fesih için haklı nedenler, uygulamada yaşanan sıkıntılar ve bun-

---

\* Avukat (İstanbul Barosu), LL. B.(İstanbul), LL. M.(Galatasaray)

lara ilişkin çözüm önerilerimiz İsviçre Federal Mahkemesi Kararları ve doktrinadaki fikirler çerçevesinde tartışılacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Anonim Şirket, Azlık, Fesih, Haklı Neden, İsviçre.

### **ABSTRACT**

*In joint stock companies that operate on the principle of majority of votes there are certain rights granted to minority partners in order to prevent conflicts of interest between majority and minority owners. One of these rights granted to the minority partners is the right to file a law suit in favor of dissolving the joint stock company on rightful grounds. The law suit filed in favor of the dissolution of the company on rightful grounds is based on the premise that the majority partners are abusing their authority over the company and coincidentally the partnership has become unbearable for the minority. The law suit of dissolution in joint stock companies is regulated on a normative basis in article 6102 of Turkish Code of Commerce.*

*The pursuit of keeping the minority partner under constant pressure by the majority partner is to some extent hindered by this provision of the Turkish Code of Commerce. Constant mismanagement of the firm, continued financial losses reported by the company that would eventually result in bankruptcy, family feuds or the marginalization of some family members from the family, the failure of the company to record profits or pay dividends (chronic lack of profits), avoidance to pay the board members an honorarium payment, the inability of the company to fulfill its goals and/or the realization that the inability has become permanent qualify for just causes for dissolution.*

*The mentioned arrangement has been extracted from Switzerland Code of Obligations' article 736. In this compendium, the notion of minority, the litigation process of the dissolution law suit, rightful grounds for dissolution, bottlenecks in practice and proposed solutions for these will be discussed with in the frame work of Switzerland Federal Court Rulings and ideas in legal doctrine.*

**Keywords:** Joint Stock Company, Minority, Dissolution, Rightful Grounds, Switzerland

\*\*\*

## I. Giriş

Anonim şirketler açısından azlığın haklı nedenle fesih davası, 6102 sayılı TTK ile ilk olarak Türk Hukukunda normatif bir düzenlemeye kavuşmuştur. Anılan düzenleme, İsviçre Borçlar Kanununun 736. maddesinden iktibas edilmiştir. Bu nedenle İsviçre Hukuku doktrini ve İsviçre Federal Mahkemesi Kararları, Türk Hukukuna yol gösterici olacaktır. İncelememizi temel olarak İsviçre Federal Mahkemesinin anonim şirketlerin feshi için açtığı davalarda vermiş olduğu bazı kararların incelenmesi oluşturmaktadır. Bunun yanında, konu ile ilgili temel bilgiler ve uygulamada tereddüt yaratan hususlara da yeri geldiğinde değinilecektir.

## II. Genel Olarak Azlık Kavramı

Yönetimde çoğunluk ilkesinin hâkim olduğu anonim ortaklıklarda, çoğunluk ile azınlık arasındaki menfaat çatışmalarını önlemek amacı ile azınlığa bir takım haklar tanınmıştır. Kara Avrupa'sında koruyucu haklar<sup>1</sup> olarak bilinen bu haklar, ortaksal demokrasiyi<sup>2</sup> sağlamayı ve doğması muhtemel sorunları önlemeyi amaçlayan araştırmaların ürünüdür. Doktrinde, azınlık teriminin dar ve geniş olmak üzere iki anlamı bulunmaktadır. Dar anlamda, kapalı anonim ortaklıklarda; esas sermayenin onda birini, halka açık anonim ortaklıklarda; ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden ortaklar olarak tanımlanırlar. Geniş anlamda ise, ortaklığın iradesinin oluşmasında rol almayan ancak çoğunluğun aldığı karar ile bağlı olan ortakları ifade eder.

Türk Hukukunda azlık hakları, yukarıda da belirtildiği üzere, ortaklık sermayesinin belirli bir oranını temsil eden ortaklara tanınmış haklardır. Bu oran TTK'da esas sermayenin en az %10'unu ve SPKn. da ise halka açık anonim ortaklıklarda; ödenmiş sermayenin %5'sini temsil eder. Doktrinde baskın görüşe göre<sup>3</sup> bu oranlar azlık aleyhine arttırıla-

<sup>1</sup> **TEKİNALP Ünal:** Otuz Yıllık Uygulamanın Işığında Azınlık Hakları Sistemi ve Uygulamasının Değerlendirilmesi, Türk Ticaret Kanununun 30. Yıl Semineri -İstanbul Sanayi Odası, İstanbul 1988, s. 231.

<sup>2</sup> **POROY Reha(TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin):** Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, İstanbul 2000, N. 750.

<sup>3</sup> **TEKİNALP Ünal (POROY Reha/ÇAMOĞLU Ersin):** Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, İstanbul 2000, N. 872, **HELVACI Mehmet:** Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 302, **DOMANIÇ Hayri:** Türk Ticaret Kanunu Şerhi Cilt II, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1988, s. 814

maz ancak azlık lehine azaltılabilir. Bu görüşe katılmayan *İmregün*<sup>4</sup>, TTK m.366 istisnası dışında kanunen belirtilmiş karar yetersayılarının ağırlaştırılmayacağı gibi azlık lehine hafifletilemeyeceğini savunmaktadır. Kanaatimizce azlığı korumak amacı ile getirilmiş bu düzenlemenin amacına uygun olarak, esas sermayeyi temsil eden oran azaltılabilir.

### III. Azlığa Fesih Davası İkame Etme Hakkı Tanınması Altında Yatan Temel Fikir

Anonim şirketin haklı neden feshine ilişkin olarak açılan davanın temeli çoğunluğun, ortaklıktaki hâkimiyetini devamlı şekilde kötüye kullanması ve bunun neticesinde ortaklığın çekilmez hale gelmesine dayanır. Bu vakıalar anonim şirkete hakim olan eşit işlem ilkesinin de bir sonucudur.<sup>5</sup> Çoğunluk gücünün şirket içinde azlığın hareket alanını tamamen yok edecek boyuta ulaşması halinde (örneğin azlık haklarının kullanılmasının fayda vermeyeceğinin veya şirketin son yıllardaki bilançolarından iflas edeceğinin anlaşılması gibi) artık şirket sözleşmesinde belirlenen ortak amaca ( *affectio societatis*) ulaşılması imkânsız hale gelir.

Şirketi kuran esas sözleşmenin sürekli borç doğuran bir sözleşme olduğu ve devamı çekilmez hale gelen sürekli borç doğurucu sözleşmelerin taraflara sözleşmenin feshi hakkını verdiği göz önünden kaçırılmamalıdır. Şu kadar ki, anonim ortaklığın sermaye unsuruna dayanması, BK'da sürekli borç doğurucu sözleşmelere uygulanan haklı sebeple fesih hükümlerinin örnekseme yolu ile anonim ortaklığa uygulanmasını imkansız hale getirmiştir. Çünkü, BK'da düzenlenen haller ancak kişi unsurunun önemli olduğu sürekli borç ilişkilerinde uygulanabilir. Esas itibarıyla birbiri ile uyuşmayan anonim ortaklık ve BK'da öngörülen ilişkiler yönünden örnekseme olanağı kalmamaktadır<sup>6</sup>. Bu nedenle tasarıda isabetli olarak azlığın bu hakkı açıkça korumaya alınmıştır. Anonim şirket esas sözleşmesinin haklı nedenle sona erdirilmesine ilişkin özel bir düzenleme yapıldığı söylenebilir.

<sup>4</sup> **İMREGÜN Oğuz:** Menfaat, s. 82, Bazı yazarlar bu durumu şüphe ile karşılamışlardır. Bkz: **POROY Reha (TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin):**N. 753

<sup>5</sup> **KARAHAN Sami/COŞGUN Özlem Karaman:** Şirketler Hukuku, Konya, 2012, s. 342.

<sup>6</sup> **MOROĞLU Erdoğan:** Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenle Fesih, Makaleler, s. 93.

Azlığa şirketin feshini dava etme gibi ciddi bir hak tanınmasının altında yatan bir diğer sebep, eTTK döneminde azınlık/azlık haklarının etkin olarak korunamamasıdır.<sup>7</sup> Azlık hakkının etkin olarak korunması önündeki en önemli etkenlerden bir tanesi eTTK’da öngörülen teminat verme ve dava masraflarını depo etme şartıydı. Yürürlükteki TTK ile bu şartın kaldırılarak, azlık haklarının kullanılması için uygun bir zemin yaratılmıştır.<sup>8</sup> Nitekim inceleme konumuzu oluşturan fesih davası ikame edilmesi için TTK m. 531’de zikredilen iki şartın yerine getirilmesi gerekli ve yeterlidir. Bunlardan biri, davacının azınlık pay sahibi olması; diğeri ise ortada fesih için haklı bir nedenin bulunmasıdır.

#### IV. İsviçre Federal Mahkemesinin Verdiği Kararlardan Bazıları

TTK’ya alınan İsviçre Borçlar Kanununun 736. maddesine dayanılarak verilen birçok İsviçre Federal Mahkeme kararı bulunmaktadır. Biz, incelememizde fesih davasında haklı neden kavramını ortaya koyabilmek için bazı kararları ele alacağız. Kararların geneline baktığımızda Federal Mahkemenin bazı vakıalar haklı sebep olarak benimsediğini görüyoruz. Bunlar:

- Şirketin sürekli kötü yönetimi,
- Şirketin belirli bir ivme ile zarar etmesi ve bir süre sonra şirketin iflasın eşiğine gelecek olması,
- Aile şirketlerinde, aile içi kavgaların veya bazı aile bireylerinin aileden dışlanması,

<sup>7</sup> **RÜZGAR Eser:** Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Kazancı *Hakemli Hukuk Dergisi*, Yeni Türk Ticaret Kanununda Azınlık Hakları, sayı 73-74, 2010, sayfa 83-98.

<sup>8</sup> Her ne kadar çoğunluğun azınlığa tahakkümünden bahsedilse de, günümüzde azınlığın kanunda kendine tanınmış azlık haklarını kullanarak, çoğunluğun haklarını kullanmasına engel olduğu yönünde görüşler ortaya çıkmıştır<sup>8</sup>. Azlığın kendine tanınmış hakları ortaklık faaliyetlerine engel olmak amacıyla kullandığı iddiası, MK m. 2 uyarınca hakkın kötüye kullanılması yasağı ışığında denetime tabi tutulmaktadır. Nitekim *Helvacı* azınlık haklarını: "..., hakkın kötüye kullanılması denetimine tabi talep haklarıdır." şeklinde tanımlamıştır. (**HELVACI Mehmet:** Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, s.299; **AYDIN Alihan:** Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması, Prof.Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001).

- Şirketin uzun yıllar kar etmemesi veya/ve kar dağıtmaması (kronik karsızlık),
- Yönetim Kulunun uzun yıllar huzur hakkı almaması,
- Şirketin amacını yerine getiremez durumda olması ve/veya uzun süre de durumun böyle devam edeceğinin anlaşılması olarak sıralanabilir.

Doktrine ve uygulamaya ışık tutması açısından İsviçre Federal Mahkemesinin verdiği kararlar aynen tercüme edilerek, aktarılmıştır. Karar ile ilgili yorumlar da aynı başlık altında yapılmıştır.

### **A) 6. Becker aleyhinde Villamont S.A Gayrimenkul şirketi davasında 1.Hukuk Mahkemesinin 17 Ocak 1958 tarihli kararı<sup>9</sup>**

#### **1) Karar:**

Federal Mahkeme

Konu: Bir Anonim Şirketin feshi davası, Borçlar Kanununun 736.maddesinin 4. bölümü

**1.** İstinat ettiği suiistimaller genel kurul kararlarını iptal davası (BK 706.md) veya BK'nun 754.ve 755.maddelerine göre zarar-zıyan davası aracılığı ile ortadan kaldırabildiği zaman dava kabul edilemez (1. Mütalaa)

#### **2. Haklı gerekçeler (mütalaa 2)**

A- Villamont gayrimenkul şirketi her biri 500 Fr değerinde 200 hisseye bölünmüş 100.000 Fr sermayeli bir anonim şirkettir. Kuruluşu sırasındaki amacı Neuchatel'de kiraya verilen bir evin satın alınmasıydı.

1948 Şubat ayına kadar hisselerin tamamı dul Bayan Adele Zumbach'a aitti. O sırada, yani Bayan Zumbach'ın vefatından sonra, hisseler eşit paylar halinde dört çocuğu arasında paylaştırıldı, bunlardan doğumdaki soyadı Zumbach olan Bayan Aimée Becker elli hisseyi hala elinde bulundurmaktadır. Diğer yüz elli hisse "Lugano'da Carlo Caimi isminde bir kişinin eline geçmiştir, bu kişi de hisseleri daha sonra oğlu Pio Caimi'ye ve damadı Ermano Pianta'ya devrettiği sanılmaktadır. Devir alan bu kişiler beraberce sahip oldukları yüz elli hisseyi elinde bulunduran kişiler olarak genel kurullarda hazır bulunmuşlardır.

---

<sup>9</sup> ATF 84 II 44, (Swisslex veri tabanından alınmıştır. 17.06.2013).

1950’de yönetim kurulu Bay Pozzi, Bellasi, Pio Caimi ve Bayan Becker’in temsilcisi addedilen Bern’li avukat Zumstein’den meydana gelmişti. 1954’de, yönetim kurulu Pio Caimi, Pianta ve Avukat Zumstein’den meydana geliyordu. Avukat Zumstein 5 Aralık 1955 tarihli mektupla istifasını verdi.1950’ye kadar, bina noter Baillod tarafından yönetiliyordu, onun vefatı ile yerine Neuchatel’de noter H-jean\_Paul Bourquin geldi. Bu kişi şirketin hesaplarını ve yönetim kurulunun raporlarını hazırlıyordu.

27 Aralık 1954’de, şirket binayı satabilecek şekilde amacını değiştirdi. Nitekim bina şirket merkezi Lugano’da bulunan Asteria anonim şirketine aynı ayın 30’unda satıldı, satış fiyatı 560.000 Fr idi, bunun 455.802, 50’si ödenmiş, ipotek alınmış ve bakiyesi en geç 15 Şubat 1955’de ödenecekti.

**B-** 16 Ocak 1956 tarihli talep ile, Bayan Becker Tessin’li yöneticilerin şirketi yönetme tarzlarından şikayet ederek şirketi kendi menfaatleri yönünde sürdürdüklerini iddia ederek şikayetçi oldu, Villamont şirketine mahkemeden celp göndererek Neuchatel Cumhuriyeti ve Kantonu mahkemesinde dava açtı, talepleri şöyle sıralanabilir:

- 1) Şirketin feshedilmesine karar verilmesi,
- 2) Şirketin feshinin emredilmesi ve tarafsız bir tasfiye memurunun tayin edilmesi,
- 3) Davalı şirketin yargı masraflarını ve harçlarını ödemeye mahkûm edilmesi.

Davacı kadın iddialarına destek olarak, “Caimi Grubu” olarak adlandırdığı bir hissedarlar çoğunluğunun birkaç yıldan beri şirketi bu grubun menfaatleri doğrultusunda işletmekten geri kalmadığını ve bu haklarının bu grup tarafından tamamen hiçe sayıldığını kanıtlama yönünde bir dizi olay ileri sürüyordu.

**C-** Davalı şirket talebin reddedilmesini ve davacı Bn. Becker’in mahkeme masraflarını ve harçlarını ödemeye mahkûm edilmesini talep etti.

Davalı şirket Caimi grubunun varlığına itiraz etti. Şirkete göre yönetim kurulu daima usulüne uygun şekilde ve şirket menfaatlerini gözeterek hareket etmişti. Davacı Bn. Becker BK’nun 736.maddesinin 4. bölümü gereğince şirketin feshini talep etmede haklı gerekçeleri kanıtlama durumunda değildi.



**D-** 7 Ekim 1957 tarihli karar ile Mahkeme Villamont gayrimenkul şirketinin feshedilmesi kararını verdi ve tasfiyesini emretti, talebin ikinci iddiasını yetkisizlik sebebiyle kabul edilemez olarak ilan etti ve yargı masraflarını ve harçlarını davalı şirkete yükledi.

**E-**Villamont gayrimenkul şirketi kendi serbest bırakıcı iddialarını ele alarak ve Bayan Becker'in yargı masraflarını ve harçlarını ödemeye mahkûm edilmesini talep ederek karar tashihi talebinde bulundu.

Bayan Becker tashih başvurusunun reddedilmesini, itiraz edilen kararın onanmasını ve yargı masraflarının tahsisini talep etti.

### **Hukuken dikkate alarak:**

**1-** İstinaf mahkemesine başvuruyu yapan şirket, hisselerin beşte birinden fazlasını temsil etmekte olan savunmacı tarafın BK'nın 736.maddesinin 4. Bölümü tarafından öngörölmüş eylemi yapma yetkisine sahip olduğuna - makul şekilde - itiraz etmiyor. (bkz. RO -Federal Kararlar Derlemesi - 67-II-163).

Buna karşılık, **şirket bu davanın kabul edilemez olduğunu iddia eder zira davacı Bn. Becker'in şikayet sebepleri genel kurul tarafından kabul edilmiş bilançonun iptali davasının mesnedi olarak ileri sürülebilirdi. Bu neden haklı değildir. Anonim şirket fesih kararını iptal davasının “tamamen istisnai bir hak nedeni oluşturduğu ve genel kural olarak ne ana sözleşmenin ne de yasanın azınlığa yeterli korunma sağlamadığı durumda açıldığı” yukarıda sözü edilen istinaf mahkemesi kararında ifade edilmişti.**

Fakat, yine aynı istinaf mahkemesi kararında ifade edildiği gibi, dava genel kurul kararları aleyhinde BK'nın 706.maddesine göre açılmış iptal davasının sonuç vermemesinden sonra yer almıyor ise muhakkak kabul edilemez olduğu anlamına gelmez: bu sadece, hedeflenen amacın, yani iddia edilen suiistimalin ortadan kaldırılmasının, o yol ile ulaşılabileceği zaman davanın haksız olduğu anlamına gelir. Oysa konumuz davada istinafa başvuran şirketin iddia ettiğinin aksine, davacı tarafından eleştiri konusu yapılan işlemler İsvç. BK'nın 706.maddesine istinat eden bir davanın konusunu oluşturamazdı.

İstinafa başvuran şirketin bu konuda Eleketrische Nahn Steffisburg Thun-Interlaken aleyhinde Wischi kararını ileri sürebileceğine inanması yerinde değildir (RO -Federal Kararlar Derlemesi - 72-II-293). İstinaf mahkemesinin bu kararı esasen farklı bir sorun ile bağlantılıdır. O zamanki davacı şirketin farklı maddelerini ve özellikle 401.296 Fr'lık bir

tutarın yenileme fonlarında zarar olarak kaydedilmesini eleştiriyordu. Kanton yargı makamlarının fikrinin aksine, Federal Mahkeme bilançonun yasa veya ana sözleşme gereklerine veya sağlıklı bir mali politikanın ilkelerine uyup uymadığının belirlemede son sözü genel kurula ait olduğuna hükmetmişti, bu da “şirketin servet durumunun, dâhili mali yapısının, hayati kapasitesinin ve ekonomik imkânlarının her yıl incelenmesine imkân sağlıyordu ve tamamen doğal olarak şöyle ilave ediyordu: şayet bir hissedar bu farklı hususlarda alınmış kararın yasaya veya ana sözleşmeye aykırı olduğunu düşünüyor ise, bilançonun “kendisinin tamamen mali haklarına” hanel getiriyor olmasından veya olmamasından bağımsız olarak bu karara karşı BK’nun 706.maddesi gereğince adalete başvurabilir. Oysa konumuz davada tamamen başka bir şey söz konusudur. Son bilanço yapılmış işlemlerden kaynaklanan duruma tekabül ediyordu; bir bilançonun düzenlenmesi konusunda yasa ve ana sözleşme gereklerine uygundu. Davacının bazı yönetim kurulu üyelerini eleştirdiği husus hem şirketin hem kendisinin aleyhinde mali işlemlere girişmeleri idi ve açıktır ki bu işlemler BK’nun 706.madde-sinin davasına yol açamazlar. Bu dava o işlemleri hiçbir şekilde değiştiremediği gibi, yönetim kurulunun yetkileri dâhilinde yönetim kurulu tarafından kararlaştırılmışlardı ve genel kurul huzurunda eleştirilsin veya eleştirilmesin şirketi bağlıyorlardı.

BK’nun 754 ve 755.maddeleri tarafından öngörölmüş zarar-zıyan davası konusunda, atfedilen olaylardan biriyle ilgili olarak bu dava bir mahkûmiyet ile sonuçlanıyor olsa bile bu mahkûmiyet davacı kadının aynı tür olayların tekrarından korunmasını engellemezdi. Mağduru olduğu suiistimalleri durdurması için davacının sahip olduğu tek imkân şirketin iptal edilmesi davasını açmak olacaktı.

2- Davanın esasının şartları konusunda, bu olayda gerçekleşmemiş olduklarına ciddi şekilde itiraz edilemez.

Kanton mahkemesi davacı kadın tarafından ileri sürölen olayların doğruluğunu genel olarak kabul etti ve olayları aşağıdaki şekilde açıkladı:

“Caimi Grubu Carlo Caimi’ye birkaç bin Frank ödedi. Bu ödemeler kanıtlanmadı. Kanıtlanmaya teşebbüs bile edilmedi. Çoğunluğa sahip hissedarlar böylece şirketin zararına ve kendi menfaatlerine veya yakınlarının menfaatine hizmet edecek şekilde hareket ettiler ki bu aynı anlama gelir. Caimi Grubu önemli tutarları şirketten borç aldı. Menfaat çatışmasında vahim bir problem yaratan böyle işlemleri objektif olarak kanıtlamak gruba düşerdi. Avukat Zumstein’in protestolarından bağım-

sız olarak, Tessin’li yönetim kurulu üyeleri en küçük her hangi bir kanıt sunmaksızın ve borçları yazılı olarak teyit etmeksizin şirketin parasını ödünç almaya devam ettiler. Bayan Becker’e borç vermeyerek Bayan Becker ile kendileri arasında eşitliği sağlamayı da reddettiler. Binanın satışı sırasında, Caimi Grubu Asteria’nın teklifinden 10.000 Fr daha yüksek teklifte bulunan Avukat Zumstein’in teklifini yersiz bahanelerle reddetti. Böylece davacı kadının aleyhinde ve tabii ki sıkı ilişkiler içinde olduğu Asteria’nın lehinde hareket etti. Satış işlemi Villamont şirketinin aleyhinde, Asteria’nın ise lehinde olan alışılmamış bir madde ihtiva eder. Lugano’lu yönetim kurulu üyeleri kendi içlerinden birinin yönettiği Fidentia’ya 75.000 Fr borç vermişlerdir. Tekrar bir menfaat çatışması yaratan bu işlemi el altından gerçekleştirdiler ve yasa dışı bir madde ile donattılar.” Diğer taraftan, şahitliğini güvene layık bulduğu Avukat Zumstein’in ifadesini dikkate alan kanton Mahkemesi Caimi Grubunun şeklen Avukat Zumstein’e danıştığını veya hiç danışmadığını, tüm kararları yönetim kurulu oturumları dışında aldığını kabul etti.

İster ipotek tesisi, ister hissedarlara ödünç para, binanın tamir işleri verilmesi, Asteria SA şirketi ile görüşmeler, Carlo Caimi’ye muhtelif tutarlar verilmesi olsun, davacının temsilcisi devamlı olarak bir oldubitti karşısında bırakıldı. Sonuç olarak, hiçbir şeyden artık haberdar edilmedi. Her şeyin önceden kararlaştırıldığı oturumlara katılmaktan kaçındı ve istifa etti.

İstinafa başvuran şirketin doğruluğunu tartışmadığı bu olaylar karşısında istinafa başvuru haksız olarak gözükmektedir.

Birinci hâkimlerin doğru şekilde ortaya koydukları gibi, bundan ortaya çıkan sonuca göre Bayan Becker sadece çoğunluğa sahip hissedarları temsil eden yönetim kurulunun şu veya bu kararları konusunda şikâyetçi değildir, aynı zamanda belirli bir yıldan bu yana, daha doğrusu şirketin amacının değiştirilmesinden bu yana bu aynı kişilerin, tekrarlanan bir dizi eylemin kanıtladığı gibi, şirket fonlarını kendisinin yasal menfaatlerini tamamen göz ardı ederek yönetim kurulu üyelerinin yakınlarının veya yabancı şirketlerin menfaatleri yönünde kullanmalarından ve şüphesiz bunlardan menfaat elde etme sebepleri olduklarından şikâyetçidir.

Böyle olaylar şüphesiz duruma göre farklı yansımalara sahiptir. Fakat bunlar, **hissedarlarının muhakkak surette kişisel ilişkilere sahip oldukları özellikle küçük bir anonim şirket söz konusu olduğu**

**dikkate alındığında, konumuz davada özellikle vahimdir.** Oysa çoğunluk grubun temsilcilerinin şirket malları üzerinde tasarrufta bulunma kolaylığı ve hatta hafifliği dikkate alındığında, istinaf mahkemesi önünde davalı durumunda olan kişinin uzun vadede şirket mali dengesini bozma riskini taşıyan ve buna bağlı olarak kendisine dikkate değer bir zarara yol açabilecek bu tür olayları hoş göremeyeceğine hükmetmesi tamamen anlaşılabilir bir durumdur.

Olayın gerçeği şirketin dâhili işleyişinde bozukluk olması ve bu şartlarda Bayan Becker'ın fesih talep etmede haklı olduğudur (RE 67-II-165).

Bu gerekçelerle, Federal Mahkeme

İstinafa başvuruyu reddeder ve itiraz edilen kararı onar.

## 2) Kararın Değerlendirmesi:

İsviçre Federal Mahkemesinin Becker kararında iki önemli husus dikkati çekmektedir. Bunlardan **ilki**, şirketin feshine ilişkin bir davanın ikame edilebilmesinin başkaca hukuki yollarla ulaşılabilecek bir amacınveya önlenebilecek bir aykırılığın olmaması gerektiğidir. Yani **anonim şirketin feshinin dava edilebilmesinin MK m. 2 anlamında hakkın kötüye kullanma teşkil etmemesi için, fesih için haklı neden olarak öne sürülen vakıaların başkaca bir hukuki yolla önlenebilmesi veya giderilmesi mümkün olmamalıdır.** Zira sermayenin korunması ilkesi uyarınca, sermaye şirketini ayakta tutmak kural; feshi ise istisnadır. Şu halde feshin son çare olması ilkesi göz önüne alınarak, ortaklığın sürmesi önündeki engelin ancak ve ancak fesih ile aşılabilir olması gerekir. Aksi halde azlığın fesih hakkını kötüye kullanması gündeme gelebilir. Örneğin, şirketin aldığı bir kararın iptali ile azlık menfaatinin himayesi mümkün iken, şirketin feshinin dava edilmesi hakkın kötüye kullanılması anlamına gelebilir. Elbette *kronik karsızlık* gibi uzun bir vade sonucunda oluşan vakıaları ayrı tutmak gerekir.

İkinci önemli nokta ise, **“hissedarlarının muhakkak surette kişisel ilişkilere sahip oldukları özellikle küçük bir anonim şirket söz konusu olduğu dikkate alındığında, konumuz davada özellikle vahimdir.”** ifadelerinden anlaşıldığı gibi kişisel özelliklerin de istisnai olarak göz önünde bulundurulması hususudur. Bilindiği gibi anonim şirket bir sermaye şirkettir ve bu nedenle ona karşı kişisel ilişkiye dayalı fesih sebepleri sürülmesi beklenmez. Ancak yaygın olduğu üzere, küçük aile ortaklıklarında, aile içindeki bazı özel gelişmeler de ortaklığın sürekliliğini çekilmez hale getirebilir. Nitekim halihazırda görülmekte olan bir da-

vada, aile içindeki dini ve hastalığa dayalı mülahazalar şirketin fesih konusunda haklı neden olarak ileri sürülmüştür.

İsviçre Federal Mahkemesinin Becker kararında,<sup>10</sup> çoğunluk lehine olacak şekilde şirket malvarlığını kullanan, kredi ve faaliyet giderleriyle şirketi zarara uğratan bir anonim ortaklığın feshini hukuka uygun bulmuştur. Şunu hemen belirtelim ki, mehz İsviçre BK düzenlemesi 1991 yılında tadil olmuştur. Bu tarihten önce, şirket feshine İsviçre’de daha katı bakılmaktaydı. Anılan karar 1958 tarihli olmasına ve Federal Mahkemenin katı görüşüne rağmen, Federal Mahkeme, çoğunluk ortağın kötü niyetle azınlığı ekonomik olarak ezmesini haklı nedenle feshe gerekçe yapmıştır. Hâlihazır TTK’nın ise işbu gerekçelerle feshe cevaz verdiği evleviyetle bellidir.

## **B) Tocal AG – Schmidt’in 22 Mayıs 1979 tarihli 1. Asliye Hukuk Mahkemesinin Kararının Temyizi Davası<sup>11</sup>**

### **1) Karar:**

Federal Mahkeme

Borçlar Kanunu 4. maddesi, 736. paragrafı. Haklı nedenlerden dolayı bir anonim şirketinin feshinin davası.

**1. Azınlık hissedarların kontrol haklarına ağır ve devam eder şekilde riayet edilmemesi (E.2, 3)**

**2. Ağır finansal zararın varlığı. Sadece kâr paylarının kesilmesi nedeniyle de olabilir. (E.4, 5).**

**3. a) Fesih davası sadece şirket finansal olarak boşalmışsa açılabilir (E.6a).**

b) Fesih davasının yetki ikamesi ve orantılılık ilkesi:

Davacı azınlık hissedarının Hakim aracılığıyla ortaklık haklarını kullanmak istemesi, çoğunluğun riayet etmeyen davranışı devam ettiği sürece ve davacının ileride de haklarını sadece dava yoluyla elde edebileceği beklenmekteyse, fesih davasını kaldırmaz (E.6d).

<sup>10</sup> BGE 84 II 44.

<sup>11</sup> BGE 105 II 114, (Swisslex veri tabanından alınmıştır. 17.06.2013).

4. a) **Önemli nedenlerin bulunmasıyla ilgili olarak bir çıkar değerlendirmesinin yapılması gerekmektedir** (E.6a, b). Bunun için somut durumlar dikkate alınacaktır (E.7).

b) **Aile şirketlerinde ortakların şahsi ilişkileri, tamamen göz ardı** edilemez (E.7b).

c) Azınlığın fesihle önemli ilgisinin bulunması (E. 7b, c).

Togal Şirketler Grubu Lugano, Viyana ve Münih'teki Togal AG ve togal işletmelerinden oluşmaktadır. Togal AG otuzlu yıllarda, faaliyet alanı olarak "genel anlamda, özel olaraksa Togal için ilaç alanında şirket finansmanı ile birlikte iştiraklerin yönetimi" için Zürih'te kurulmuştur.

1965 yılından beri Togal AG'nin 2/3 hisseleri yönetim kurulu başkanı Gerhard Smith'te ve geri kalan üçte bir hisse kardeşi Günther Schmidt'te bulunmaktadır. Togal AG Togal Werk Lugano'nun ve Togal Werk Lugano üzerinden- Togalwerk Viyana'nın tek hissedarıdır. Günther Schmidt Togal Werk Münih'in tek hissedarıdır.

Atmışlı yılların başından beri, Günter Schmidt ve Gerhard Smith arasında anlaşmazlıklar yaşanmış, 1965 ten itibaren Togal Werk AG'nin azınlık hissedarı Günter Schmidt'in haklarının yeterince korunup korunmadığı tartışma konusu olmuştur. 1970 yılında Günther Schmidt Zürih Kantonu ticaret mahkemesinde Borçlar Kanununun 736. maddesi, 4. paragrafına göre Togal AG'nin feshedilmesi için dava açmıştır. 31 Ekim 1978 tarihli kararda ticaret mahkemesi davayı kabul etmiştir. Davalı tarafından açılan temyiz davasını Federal Mahkeme aşağıdaki görüşten dolayı reddetmiştir:

1. Borçlar kanunu 736. maddesi, 4. paragrafına göre bir anonim şirket, şayet sermayenin en az beşte birini temsil eden hissedarlar önemli bir nedenden dolayı fesih talebinde bulunurlarsa, mahkeme kararıyla feshedilir.

Federal mahkemece ihtilafli olan, ticaret mahkemesi tarafından tespit edilen nedenlerin davalının feshi için önemli nedenleri haklı çıkarıp çıkaramayacağıydı.

Bildirilen karar bir taraftan davacının hissedar olarak kontrol haklarına riayet edilmemesine ve hissedarlar toplantısına çağrı düzenlemelelerine ve diğer taraftan Gerhard Smith'in kendi finansal yararına ve davacının zararına hisse çoğunluğunu kötüye kullanmasına dayanmaktadır. Bu iki durumla ilgili olarak 1965 yılından 1974 yılına kadar olan birçok

olay söz konusudur. Davalı ticaret mahkemesinin Nisan 1970 te dava açılmasından sonraki olayları dikkate almasına itiraz etmemektedir. Bu konuda Pof. W.Bürği'nin bildirilen kararı eleştiren birçok yazısını eklemiştir. Bu açıklamalardan sadece, Bürği's'in bilimsel yayınlarının arka planı teşkil ettiği temyiz ifadeleri anlaşılmaktadır.

2.- İhtilaflar genel kurul toplantısına çağrı ve bununla ilgili olarak hissedarların ortak yönetim ve kontrol haklarına değinen düzenlemelerle (Borçlar Kanunu 699 ve 700) bağlantılı olarak ortaya çıkmıştır.

a) Davalının iş yılı, takvim yılı itibarıyla bittiğinden, Borçlar Kanunu madde 699, paragraf 2 ye göre genel kurul toplantısının en geç sonraki yılın Haziran ayı sonuna kadar yapılması gerekmektedir. Smith tarafından çoğunluk hisselerinin alınmasından sonraki ilk yıllarda, bu düzenlemeye uyulmamıştır, bu şekilde 1965-1968 yılları arasındaki dört iş yılında toplantı çağrıları Zürih Bölge Mahkemesinin kararıyla yapılmıştır. 1969-1971 iş yıllarında bir itiraz bulunmazken, bu itirazlar 1972 yılında artmıştır:

Birinci genel kurul toplantısı için zamanında davet çıkarılmamış, bu nedenle davacı ticaret mahkemesinde iptal davası açmıştır. Davalı bu davada kararlaştırılan genel kurul toplantısının yeniden yapılması kararına uymadığı için, davacı mahkemeden ilgili kararın çıkması talebinde bulunmuştur. Ancak bu talep yerine getirilmemiş, icra davasında mahkeme genel kurulun yetkili noter tarafından yapılmasına ve Smith için 100 Frank para cezasına karar vermiştir. Davalı karara ve uygulanmasına karşı üst mahkemeye gitmiş, ancak genel kurul toplantısını yapmıştır; itirazları kısmen kendi aleyhine sonuçlanmış kısmen de reddedilmiştir. 1973-1976 iş yılları için olağan genel kurul toplantıları zamanında yapılmıştır.

1974 iş yılında, davalı tarafından şirket merkezinin Lugano'ya taşınması üç genel kurul toplantısından sonra yapılmıştır. Bu toplantıların ikisinde gereği gibi çağrı yapılmamış, davacı tarafından iki itiraz davası açılmış ve bunlardan bir kabul edilmiş diğeri gerekçesiz kalmıştır. Bu anlamda, davacı tarafından şirket merkezinin naklinin mahkeme tarafından geçici olarak durdurulması istenmiş, bu durum davalı tarafından kabul edilmiştir.

b) Genel kurul toplantısına gereği gibi çağrı yapılmamasıyla ilgili olarak, on iki dava açılmıştır. Bu davaların tamamı, ticaret mahkemesinin kayıtlarına göre, davacının lehine sonuçlanmıştır. Bu davalarda, da-

valının feshini gerektirmeyecek şekilde düşük riayetsizlikler söz konusu olmuştur. Durum 1969 yılından beri oldukça düzelmiş, ancak 1972 yılında Smith alışılmamış bir inatçılık göstermiştir.

Davalı temyiz yoluyla küçük aile şirketlerinde şekil düzenlemele-  
rinde genel olarak esnek davranıldığını öne sürmüştür. Bu geçerli olabi-  
lir, çünkü bir güven durumunun olduğu yerde, resmiyet gereksiz olarak  
görülür. Ancak, hissedarlar arasındaki şahsi ilişkilerin bozuk olmasından  
dolayı güven eksikliğinin olduğu durumlarda, resmiyet bir koruma fonk-  
syonu yerine getirmektedir. Bu durum, mevcut bu konuda en azından  
Smith'in 1965 yılında çoğunluk hisselerini almasıyla ortaya çıkmıştır.  
Davalının bahsedilen belirlemeleri basitçe göz ardı etmesi dikkate alın-  
malıdır.

3.- a) Özellikle Borçlar Kanununun 696 ve 697. Maddelerine göre  
hissedarın kontrol hakları ile ilgili olarak, 1965 yılından beri birçok dava  
açılmıştır. Bu şekilde davacı 1965, 1966, 1967, 1969, 1970, 1972 ve  
1973 yıllarında kendisine genel kurul toplantılarında verilmeyen ya da  
yetersiz verilen bilgileri almak için mahkemeye başvurmuştur. 1965,  
1966, 1967 ve 1969 yılları için mahkeme kararlarının yerine getirilme-  
mesinden dolayı icra davaları gerekli olmuş, iki ayrı durumda Smith  
riayetsizlikten dolayı valilikçe cezalandırılmıştır. Tutanak suretlerinin  
alınması ya da tutanak ve diğer dosyaların incelenmesi amacıyla 1967,  
1968 ve 1972 yıllarında başka davalar açılmıştır. Davalı ise davalarda  
üst mahkemede 1965, 1966, 1967, 1969 ve 1972 yıllarında birçok kez  
temyize başvurmuştur. Mahkeme ve üst mahkeme başlangıçtan beri da-  
valının itirazlarını detaylı olarak incelemiş, ancak bu durumda daha  
sonra bir değişiklik olmamıştır. Bu türden anlaşmazlıklar, davacının  
mahkemedeki uzlaşma davaları neticesinde bilgi istemekten vazgeçtiği  
ve genel kurul toplantısında bulunmadığı için 1971 ve 1974 yıllarında  
olmamıştır.

1975 ve 1976 iş yılları için Logano'daki genel kurul toplantıla-  
rında davacının Tessin Kantonu avukatlarının sorularına uygun cevapla-  
rın verilip verilmediği tartışmalıdır. Ticaret mahkemesi davalının  
ikametgahının Tessin Kantonuna nakli nedeniyle mi davacının dava aç-  
madığı sorusunu açık bırakmaktadır. Davalı böyle bir ilişkiyi kabul et-  
memektedir. Yine de merkez naklini daha önceden yapmış olsaydı,  
Zürih'teki mahkemelerle yaşanan sorunların ortaya çıkmayacağını bil-  
dirmektedir.



b) 1965-1973 iş yılları için diğer 21 ayrı dava açılmıştır. Bu davaların hepsi yine davalının aleyhine sonuçlanmıştır. Başarısız temyiz başvurularının yanı sıra davalı için bir çok ceza da bunun neticesinde ortaya çıkmıştır. Asliye hukuk mahkemesinin bu nedenle davalının ve çoğunluk hissedarının bu tutumunun davacının haklarını ağır ve sürekli bir şekilde ihlal etmesi olarak görmelidir. Davacının kendisinin farklı şirketlerdeki şahsi ilişkilerini araştırmasından, Smith rahatsız olmuş görünmektedir. Ancak, bu inatçı savunma tutumu ne bir sınırlama olarak görülebilir ne de itirazlarla haklı gösterilebilir. Bu durum hem ön mahkeme hem de üst mahkeme tarafından da bu şekilde değerlendirilmiştir. Aynı şekilde, davacının bu tür çekinceleri kabul etmemesinden ve haklarını korumak istemesinden sonra İsviçre ticaret ve sanayi kuruluşlarının bilgi verme konusunda çekingen davranışları da pek fayda getirmemiştir.

Bu konuda davalı basit bir tutum sergilenmiş olduğunu, davacının Smith'i küçük düşürmek için sistemli bir şekilde üzerine geldiğini düşünmekte, Smith'in de aynı şekilde basit davrandığını, abartılı şekilde kapalı ve şüpheli olduğunu ve bu durumu davacının kullandığını düşünmektedir. Davacı ve Smith arasındaki kardeş anlaşmazlığına geri dönecektir (müteakip E.7b). Ancak mesele davacının çeşitli hukuksal adımlarını ve bu şekilde davalının engel çıkarma tutumunu haklı göstermeye yönelik değildir, ilgili dava gidişatlarının gösterdiği gibi, mahkeme emir ve kararları, davalıyı benzer ihlalleri yapmaktan alıkoymamıştır.

4.- Davacı bilgi edinme haklarına dayalı olarak, davalının çoğunluk hissedarlarının geliri hakkında, Smith finansal alandaki avantajlarını ağır şekilde kötüye kullanmış ve davacı azınlık hissedarı olarak bu durumdan mağdur olmuştur. Davalı kendi ödemelerinin dışında, Lugano ve Viya'daki Togonal işletmelerinden yakınlarına ödeme yaptığını kabul etmektedir.

a) Gerçekte verilen kararda itiraz edilemeyecek şekilde sabittir:

- Lugano Togonal işletmesi 1965 – 1973 yılları arasında Smith'e 700000 Fr sabit gelir ve 440000 Fr. işletme payı ödemiştir. Davalıya ilk olarak kâr payı ödememiş, 1968 den sonra yıllık 3200 Fr. (%4) ödemiştir.

- Aynı 1965-1973 yıllarında davalı (1967 hariç) toplam olarak 575000 Fr. yada yıllık 64000Fr. kâr payı ödemiş, bunun üçte ikisi Smith'e ve üçte biri davacıya ödenmiştir. Ayrıca Smith davalıdan 1970-1973 yılları arasında toplam olarak 250000Fr. işletme payı almıştır.

- Viyana Togonal işlemesi Smith'e 1969-1973 yılları arasında toplam olarak 181000 Fr. ödemiştir.

- Smith'in üç işletmeden elde ettiği gelirler 1970-1973 yılları arasında toplam olarak 1004600Fr. ya da yıllık olarak 251150Fr. olmuştur. Smith'e ödenen kâr payları dikkate alınmamış ve bu üç işletmenin yıllık ortalama 15000 Fr. harcamalarını karşılama bedeli ve davalının Smith'e sadece 1972 yılında 6000 Fr. olan yıllık yönetim ödemeleri de dikkate alınmamıştır.

- 1973 yılından sonraki durumlar hakkında yeterli bilgi bulunmamaktadır ve bu nedenle dikkate alınmamıştır.

b)Temyizden sonra, ağır bir finansal mağduriyetten sadece, yönetimde bulunan çoğunluk hissedarlarına uygun olmayan net kazanç ve kâr payı ödemesi yapılmışsa ve azınlık hissedarlarının eli boş kalırsa, söz edilebilir. Davalı bu nedenle, bu durumu ayrıntılı olarak (s.165) örnek olarak sunan BGE 67-II-162 ye değinmektedir ve aynı durum davalı tarafından bahsedilen literatür için de geçerlidir. Azınlığın mağduriyetinden kâr paylarının ödenmemesinden veya kesilmesinden, sadece çoğunluk hissedarına fazla ödeme yapılmışsa söz edilebilir (bkz.FUNK, Komm. Des Obligationenrechtes, II, N.5 madde 736). Burada Bürgis'in yazışmalarından, bir hissedarın kâr payından amortisman ve yedek akçe paylarının ödenmesinin şirket adına pay ayrılmasını değil, çoğunluk hissedarlarının şahsi kazançlarını tenkit ettiği ortaya çıkmaktadır.

Davalı, davacının düzenli olarak katıldığı önemli miktarda kâr payı dağıtmıştır, bu ödemeler bu nedenle daha fazla dikkate alınmamaktadır.

Buna karşın Smith'e yapılan şahsi ödemelerin yönetim giderleri ve işletme payı olarak şirketlerin net kazancından ve davalının kâr payı dağıtımından yapılmış olması anlamlıdır.

Bu şeklide Lugano Togonal işletmesi bahsedildiği gibi 1967 yılından beri Smith'e işletme payı olarak toplam 440000 Fr. ödemiş ve kâr payı olarak sadece 19200 Fr. kalmıştır ve buna davacı dolaylı olarak katılmıştır. Ticaret mahkemesi haklı olarak Lugano Togonal işletmesinin 1967, 1969 ve 1971 yıllarında toplam kârın %50-90 oranında bir miktarın Smith'e işletme payı olarak ödenmesine itiraz etmiştir. Üç işletmenin yönetimi için Smith 1970-1973 yılları arasında yıllık olarak ortalama 250000 Fr. tan fazla bir ödeme alırken, her iki hissedarın lehine kâr payı yıllık 60000Fr. ı geçmemiştir.

c) Yönetim üyelerine bu türden ödemeler, şirketin finansal durumunun dışında, yönetim kurullarının çalışmalarına da uygun olmalıdır (BGE 86-II-163, 84-II-553 E.2). Verilen karar bu noktayı özellikle vurgulamaktadır.

Davalının yönetimi Lugano Togonal işletmesi tarafından yürütülmektedir ve büyük bir gereksinim göstermemektedir; Smith bu konuda, daha önce yetersiz veri nedeniyle dikkate alınmayan ek bir yönetim ücreti almıştır. Çalışma, yaklaşık on işçisi bulunan ve Smith'e yapılan ödemenin toplam ücret ödemelerinin üçte ikisini oluşturduğu Lugano'daki küçük işletmede yoğunlaşmaktadır. Smith'in Viyana Togonal işletmesinde yönetim kurulu üyesi ve müdür olarak ne kadar çalışma gösterdiği ne ön mahkeme tarafından ne de temyiz mahkemesi tarafından belirtilmiştir; buradaki gelirleri Lugano Togonal işletmesinden oldukça az olduğu dikkate alınır, buradaki çalışmasının oldukça düşük olduğu var sayılabilir.

Davalının düşüncesine göre, Smith'in üç işletmenin yönetiminden aldığı para, İsviçre'deki şirketlerin yöneticilerinin yıllık ortalama 174000 Fr. olan ücretleriyle karşılaştırıldığında fazla değildir. Bahsedilen ortalama 1965 yılından sonraki zamanı kapsasa da, sadece 1970-1973 yılları dikkate alındığında 250000Fr. tutarında yıllık ortalamanın oldukça üzerinde bir miktarı oluşturmaktadır. Diğer şirketlerle bir karşılaştırma, bütün somut verilerin toplanamaması nedeniyle de mümkün değildir. Bundan başka bu karşılaştırma, aynı ölçekteki şirketlerin gereksinim ve yönetimleri dikkate alınarak yapılabilir.

5.Bu nedenle Smith'in şahsi ilişkileri ne bağlı şirketlerin işleri ne de kendi şahsi işleriyle haklı gösterilebilir.

Çoğunluk hisselerine sahip olmanın avantajını kötüye kullanmıştır. Bu durum Smith için sağlanan avantajlar bakımından ön mahkemenin de görüşüdür.

a) Smith Lugano Togonal işletmesine ait, Lugano-Massagno'daki on bir odası bulunan ve 6273 m2 alanındaki bir parkta olan Villa Maria-Luisa'da ailesiyle birlikte oturmaktadır. Yıllık kira bedeli olan 13800 Fr.'ın bunun için düşük kaldığı verilen kararda tespit edilmiş ve yeminli mali müşavirin bu değerlendirmeyi kabul ettiği kanıtlanmamıştır. Kira bedeli 1965 ten 1976 ya kadar değişmeden kalmıştır. Ön mahkeme de bu kira ilişkisini önemli olarak görmemiştir.

b) Verilen kararda, Smith 1965 yılında şahsi banka borcu olan 2, 4 milyon Frank'ı davalıya devretmiştir. Ancak Smith davacının itirazı üze-

rine bu krediyi 1966 yılında ödediği için bu işlemin bir anlamı kalmamıştır.

c) Buna karşın Smith o zamanki %4 ½ faiz tutarı üzerinden davaya 1965 yılından beri 123300 Fr ve 1967 yılından beri 267100 Fr borçludur. 1967 yılındaki genel kurul toplantısında, bu miktarda bir azaltma düşünülmüş olsa da, bu durum gerçekleşmemiş ve 1973 yılı sonunda 363300 Fr. tutarına yükselmiştir. Bu borç ticaret mahkemesinin görüşüne göre davalının hukuki statüsüne ters düşmekte ve Smith için çoğunluk hisselerini elinde tutmanın getirdiği bir avantaj anlamına gelmektedir. Davalı böyle bir krediyi mevcut koşullar altında normal görmekte ve davacı da bu durumu “mozağin bir parçası” olarak bir anlam vermektedir.

Burada da bu kredinin Villanın kirası için alındığı ve Smith’in kendi şahsi yararına kullanmadığı için önemli bir davranıştan bahsedilemez.

6. Özet olarak ticaret mahkemesi bu esasta, davalının çoğunluk hissesine sahip olma avantajını, davacının kontrol hakkını ve genel kurul toplantısının yasal olarak çağrılması hakkını ve finansal bakımdan da önemli ve sürekli bir şekilde kötüye kullandığını ve davacıyı azınlık hissedarı olarak mağdur ettiğini açıklamıştır. Smith’in uzun yıllar boyunca yapmış olduğu, ticaret mahkemesinin görüşüne göre, davalının mal varlığını koruyan kararlarla da giderilemez.

Bu nedenle Borçlar Kanununun 736. maddesi, 4. paragrafına göre önemli neden bulunmaktadır.

a) Davalı buradaki fesih davasında alıılmamış bir temyiz söz konusu olduğunu söylemektedir. Kendisi tarafından öne sürülen BGE 67-II-62 maddesinden anlaşılacağı gibi, mevcut çıkarların sıkı bir şekilde ölçülmesi ve davacının da ileri sürdüğü gibi yetki ikamesi ve orantılılık ilkesinin korunması gerekir. Şayet bahsedilen karar bir anonim şirketin var olma hakkının kaybına yol açıyorsa (s.165) bu durumda sadece ya da ağırlıklı olarak çoğunluğun şahsi çıkarlarının takip edildiği kararlar verilir. Bu nedenle, şirket finansal olarak boşalmadıkça, bir fesih davası beklenemez. Borçlar kanununun 736. maddesi 4. paragrafına göre fesih için önemli nedenler finansal alanda olmamalıdır.

Bu nedenle, davacının hangi rezervlere sahip olduğunun önemi yoktur.

Önemli nedenlerin mevcudiyetine değinen diğer yasal belirlemelerde olduğu gibi, münferit durumda haklılık ve eşitliğe göre karar verilmelidir MK madde 4), burada ön mahkemenin görüşüne göre çıkar

değerlendirmesi yapılması gerekmektedir (F.VON STEIGER, İsviçre’de Anonim Şirketler Kanunu 4. baskı 2. 335; FORSTMOSER/MEIERHAYOZ, İsviçre Anonim Şirketleri Kanuna Giriş s.276, N.18; TERCIER, Haklı Nedenlerden Dolayı Anonim Şirketin Feshi, SAG 46/1974, s.67 ve s.69).

b) Bu çıkar değerlendirilmesi için Borçlar Kanununun 736. maddesi, 4. paragrafının, azınlığın haklarının çoğunluğun kötüye kullanımını önlemek amacıyla özel bir anlamı bulunmaktadır (Borçlar Kanununun 736. Maddesi hakkında BGE 67-II-165; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ, s.275, N.14; BÜRGI, N.39). Bu değerlendirmeler ışığında, bir azınlık hissedarının şahsi çıkarları da dikkate alınmalıdır.

Azınlık çıkarlarının düşük seviyede olmaması, yasa tarafından bir yeterli sayı (hisse sahipliğinin beşte biri) ile korunmaktadır. Azınlığın bu haklarının korunmasına TERCIER tarafından değinilmiştir (özellikle s.70 ve 72).

c) Fesihdeki bu azınlık çıkarları şirkette ve çoğunluğun devamında önemli bir yer tutmaktadır. Ticaret mahkemesi de düzenli olarak bir fesih şayet davacı durumu, iptal ya da sorumluluk davası gibi daha başka yollarla ortadan kaldıramazsa, söz konusu olacağı görüşündedir. Bu anlamda, hukuk feshi “son çare” olarak görmektedir (BGE 67-II-165, 84-II-47, 104-II-35; orantılılık hakkında TERCIER s.73).

Bu durumu ticaret mahkemesi temyizden sonra fazla dikkate almamaktadır, çünkü davacı genel kurul toplantılarına, kâr dağıtımını üzerinden itiraz etmesi ve yönetimden tazminat istemesi gerekirdi. Ancak bahsedilen karar kesin bir gereklilikten çok istisnalara imkan tanıyan bir düzenlemeyi içermektedir, bu durum BGE 67-II-166 ve daha sonra BGE 84-II-47 de açık şekilde öne çıkarılmış ve BÜRGI tarafından bahsedilmiştir (N.43). O da fesih davasını “son çare” olarak tanımlamakta, ancak burada azınlığa karşı güç konumunun kötüye kullanılmasında ek koruma olarak görmektedir. (N.39 ve 49 GUHL/MERZ/KUMMER s.642 ve WILFRIED BERTSCH, Anonim şirketlerin önemli nedenden dolayı feshi, Zürih s.4951).

d) Bu esaslar doğrultusunda davacıya kararların açıkça anlatılıp anlatılmadığı ve olumsuz durumların fesih olmadan ortadan kaldırılabilmesinin söz konusu olup olmadığının incelenmesi gerekir. Davacının bilgi edinme hakkı ve genel kurul toplantısına çağrı için gerekli olan her şeyi yaptığını davalı da kabul etmektedir, bahsedildiği gibi otuzdan fazla dava açılmış, bunlardan üçü iptal davası olmuştur.

Ancak davalı, dava açılmasının davacının haklarını elde etmesine yaradığı için, fesih nedenini kabul etmemektedir. Bu argüman Borçlar Kanununun 736. maddesi 4. paragrafına uygun değildir. Fesih davası, anonim şirketteki kabul edilemez durumların başka türlü giderilememesi durumunda açılmalıdır. Mevcut durumda davalının uzun yıllar boyunca hukuksuz olarak durumu kötüye kullanması kabul edilemeyen bir davranıştır. Bazı ihlaller mahkeme yoluyla engellenmiş olsa da, çoğunluk hissedarlarının azınlık hissedarlarına olan tutumunu değiştirmemiştir. Bu durumda, davacının her yıl yasal yardım olmaksızın haklarını elde edeceği beklentisini haklı gösterecek bir beklenti bulunmamaktadır.

Aynı şekildeki durum çoğunluk hissedarlarının kazançları için de geçerlidir. Bu konuda davalının davacının şimdiye kadar yapmadığı kâr dağıtımını ve ibra ve zarar tazminatı konusunda harekete geçmesi gerekir. Davalının, davacının bilgi edinme hakkı konusundaki tutumu, mahkeme kararına rağmen değişmemiştir.

Smith'e yapılan ödemelere karşı açılan davalar bu nedenle fazla etkili olmamış ve her yıl tekrarlanmak zorunda kalmıştır. Bu türden inatçı ve sürekli bir kötüye kullanma durumu, ileride de bu şekilde önlenemezdi.

Bu nedenle davacıya sadece fesih davası seçeneği kalmıştır (bkz. BERTSCH s.53, 59 ve 61). Burada daha çok davacının bu türden iptal ve sorumluluk davaları için, davalının kendisinden sistematik olarak esirgediği bilgilere ihtiyaç duymaktaydı, bu konuda Borçlar Kanununun 706. maddesi 4. paragrafındaki iki aylık dava süresine uyması zorlaşmış oldu (BERTSCH s.56). Sonuç olarak davacının davalı şirkette hissedar olduğu ve bu nedenle bağlı şirketlere karşı bir tutumunun olmayacağı da dikkate alınmalıdır (Borçlar Kanunu 706. ve 755.madde SIEGWRT, giriş N.155 ve 175).

7. davalı şirketin feshi, bu temelde söz konusu somut çıkarların değerlendirilmesini gerektirir. Farklı Togonal kuruluşları arasındaki 1953 tarihli, davacı ve Smith'inde katıldığı dostluk anlaşması, ticaret mahkemesinin görüşüne göre bu duruma karşı değildir ve Borçlar Kanunu 736. maddesi, 4. paragrafının dışında değildir ve katılımcılarına beklenmedik sorumluluklar yüklemeyiz.

a) Davalı, Tessin'de görülen davada çoğunluk hissedarını, davacının kendi hisselerini sattığı iddiasıyla korumak istemektedir. Böyle bir itiraz 1965 iş yılındaki ilk bilgilendirme davasında reddedilmiştir. İddia

edilen satış sözleşmesi Smith'in Tessin'de görülen davada davacının hisselerinin sahibi olarak kanıt teşkil etmemektedir.

b) Ticaret mahkemesi “kusur tazminatını” reddetmektedir, ancak çoğunluğun davranışı, azınlığın davranışı dikkate alınmadan değerlendirilemez. Burada bir anonim şirkette arka planda kalsa bile şahsi konular dikkate alınmalıdır (BGE 67-II-164;91-II-306). Borçlar kanununun 736. maddesi, 4. paragrafına göre, şayet söz konusu küçük aile şirketleriyse bunlar tamamen göz ardı edilemez (BGE 84-II-50 Nr. 6; BÜGI, N.47; TERCIER s.70, satır 3;W.VON SEIGER, ZBJV 103/1967, s.127/8).

Bu anlamda davalı, davacının bir itirafına atıf yapmaktadır; buna göre —davalının feshi üzerinden—eski firma birliğinin yeniden inşasına çalışmakta, söz konusu olanın azınlığın korunması olmadığını, Münih'teki rakip şirketiyle ilgili olarak, kendisini yok etmek istediğini belirtmektedir. Bu durum Smith'in kardeş kavgası çerçevesindeki kavgacı tutumunu açıklamaktadır. Hissedar esas olarak şirkete karşı olan bağlılık görevini yerine getirmese de (BGE 91-II-305; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ s.254 N.5/6), bu itirazın burada söz konusu olan çıkar değerlendirmesi çerçevesinde incelenmesi gerekir. Davacıya, davalıyı yok etmek istediği konusunda bir ithamda bulunulamaz, çünkü amaç sadece fesih davasıdır.

Bu şekilde davacının ileri sürdüğü fesih nedenlerinin içinde bulunduğu durumu sonlandırmak amacına yönelik olduğu anlaşılabilir. Davacı fesihle birlikte babadan kalma mirasın yok olmayacağını, aksine kurtulacağını söylemektedir. Davacı, Münih Togal işletmelerinin sahibi olarak davalının bir rakibi değil, kardeşi Smith gibi, firma kurucusunun bir varisidir.

d) Davacının fesih istemesine karşın, davalının ya da çoğunluğun çıkarı şirketin devam etmesi yönündedir. Burada, fesihten üçüncü şahısların da etkilenebileceği ekonomik ve sosyal sonuçların da dikkate alınması gerekir (BGE 104-II-35, 95-II-164). Ancak bu kolektif çıkar azınlığın çıkarının üstünde tutulmamalı, esas olarak aynı seviyede olmalıdır (BÜRGI, N.86-89, Borçlar Kanunu madde 698, SAG 38/1966, s. 70 ve SAG 29/1956/57, s. 89).

Çıkar değerlendirmesi yapılırken büyük yayın şirketlerinin değil, davalının somut durumu, şirketin ve üçüncü şahısların, yani çalışanların çıkarları dikkate alınmalıdır (TERCIER, s.73; JOHN NENNINGER,

İsviçre hukukuna göre anonim şirketlerde azınlığın korunması, Basel 1974 s.53). Davalı kendi personeli bulunmayan küçük bir aile işletmesidir. Fesihle birlikte hangi ekonomik ve sosyal çıkarların etkileneceği konusunda somu iddialar bulunmamaktadır. Bir şirketler grubuna ait olmanın neticeleri neden özellikle düşündürücü hale getireceği de aynı şekilde belirsizdir. Davalı şirketin grup şirketi olarak feshi, bağlı şirketlerin varlığını etkilemeyeceği için (Borçlar Kanunu madde 743, paragraf 1), bu tür ağır neticeler söz konusu değildir.

Bu tür yanlışlıklar nedeniyle bir şirketin feshinin İsviçre ekonomisine büyük zararlar vereceği ve geçerli anonim şirketleri yasasının temel yapısını sorgulamaya açacağı argümanı da geçersizdir. Bu anlamda azınlığın ihtiyatlı olarak federal mahkemenin uygulamalarıyla korunmasının doktrinde farklı eleştirilere yol açmış olduğuna dikkat çekmek gerekir (bkz. KUMMER, ZBJV 114/1978, s.227, BGE 102-II-265 ve DERS, ZBJV 111/1975, s.137, BGE 99-II-55). BÜRGI'ye göre de geçerli yasa azınlığın korunması, federal mahkeme değerlendirmeleriyle oldukça azaltılmış durumdadır (SAG 38/1966 s.70); Ona göre, mevcut yasa azınlığa daha fazla koruma sağlamalıdır (N.49 Borçlar Kanunu madde 736). Burada olduğu gibi azınlığın korunma gereksinimi, genel kaygılardan dolayı toplumun çıkarlarını zedeleyemez.

Smith'in çoğunluk hissedarı olarak konumunu davalı şirkette birçok kez ve yaklaşık on yıl boyunca ağır şekilde kötüye kullanmış olmasından ve azınlık hissedarını mağdur etmesinden sonra ve durumunu düzeltmesi beklenmiyorken, çıkar değerlendirmesi sonucu olarak fesih davasının korunması ve verilen kararın onaylanması gerekir.

## 2) Kararın Değerlendirmesi:

Anonim ortaklığın haklı nedenle fesih sebeplerinden biri de, şirketin uzun zaman kar dağıtmamasıdır. Yargıtay<sup>12</sup> ve İsviçre Federal Mahkemesi uygulaması<sup>13</sup> ile sabit olduğu üzere, bir anonim ortaklığın

<sup>12</sup> Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 26.03.1998 tarih, 1997/9240 E. ve 1998/2211 K. sayılı ilamında: “ **Bütün Ticari ortaklıklarda ve bu arada, anonim şirketlerde, kar elde edilmesi ve bu karın paylarına göre ortaklara dağıtılması asıl amaçtır.**”.

<sup>13</sup> BGE 84 II 44 (Swisslex veri tabanından alınmıştır. 17.06.2013), BGE 126 III 266 (Swisslex veri tabanından alınmıştır. 17.06.2013); **ARSLANLI Halil**, Anonim Şirketler IV, İstanbul, 1961, s. 138.



amacı kar dağıtmaktır. Bu nedenle, uzun yıllar kar dağıtmayan bir şirketin artık varlık amacı ortadan kalkmış olacaktır. Kar payı hakkı, pay sahibinin bertaraf edilemeyecek nispi müktesep bir hakkıdır.<sup>14</sup> Bir anonim şirketin kar dağıtmama şeklindeki tavrı mahkeme kanalıyla da düzeltilememektedir. Zira **Türk Usul Hukukunda, Alman ve İsviçre Usul Hukukunda var olduğu gibi irade beyanı yerine geçen mahkeme ilamı mevcut değildir. Bu nedenle mahkemeler, bir şirketin kar dağıtımına ilişkin karar veya belirli bir konuda karar alınmasına şeklinde hüküm verememektedir. Tüm bu nedenlerle, bir anonim ortaklığın uzun yıllar kar dağıtmaması onun haklı nedenle feshi için gerekli ve yeterlidir.**

İsviçre Federal Mahkemesinin 12 Mart 2000 tarihli *Grumser*<sup>15</sup> kararına konu olayda, babasının ölümünden sonra %78’lik bir payı temsil eden Marianne Galluser-Grumser’in, kısa zamanda şirketi iflasın eşiğine getirmesi, şirketin içinde **bulunduğu ekonomik darlıktan çıkmak için hiçbir plan veya çaba ortaya koymaması ve şirketi sürekli kötü yönetmesi fesih için haklı sebep olarak kabul edilmiştir. Anılan kararda Federal Mahkeme, sürekli eriyen malvarlığının kurtarılması, çoğunluk gücünün kötüye kullanılması ve basiretli bir tacir gibi yönetilmeyen şirketin feshinin haklı nedene dayandığına hükmetmiştir.**<sup>16</sup> Hatta kararda, şirket çalışanları açısından dahi iflase sürüklenen bir şirketin feshinde görülen fayda ifade edilmiştir.

Doktrinde, kar payının hiç dağıtılmamış olması olmasının kabul edilemez olduğu ve müktesep hakka tecavüz edileceği belirtilmiştir.<sup>17</sup> İsviçre Federal Mahkemesi, aşağıda incelenecek **Grumser kararı** da dâhil olmak üzere, verdiği birçok kararında, uzun süre kar payı dağıtıl-

<sup>14</sup> **ERDEM**, s. 120-121; Eski TTK m. 385/f. 2 uyarınca, kar payı dağıtımının müktesep bir hak olduğu Yargıtay tarafından da benimsenin bir görüştür. Bu nedenle iptal edilen şirket genel kurul kararları da bulunmaktadır.

<sup>15</sup> BGE 126 III 266 (Swisslex veri tabanından alınmıştır. 17.06.2013).

<sup>16</sup> **ERDEM Nuri**, Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi -6102 Sayılı Yeni TTK. Hükümlerine Göre-, İstanbul, 2012, s. 34, dn. 82.; **STOFFEL Walter**, “İsviçre Şirketler Hukukunda Yeni Eğilimler”, İsviçre Medeni Kanunu ve Borçlar Kanununun alınışının 80. yılı, İstanbul, 2007.

<sup>17</sup> **İMREGÜN Oğuz**, Anonim Ortaklıklar, İstanbul, 1989, s. 124; **TEKİNALP Ünal(POROY Reha/ÇAMOĞLU Ersin)**: Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2010, N., 907.

mamış ortaklıkların artık paydaşların menfaatlerini karşılayamaz duruma gelmekle feshini hukuka uygun bulmuştur.<sup>18</sup>

İsviçre Federal Mahkemesi Togal kararında, azınlık pay sahiplerinin haklarının uzun bir süre göz ardı edilmesi, eşit işlem ilkesine aykırı davranılması, şirket genel kurullarının usulüne uygun yapılmaması gibi nedenlerin varlığını haklı nedenle feshe gerekçe yapmıştır. TTK m. 531'in madde gerekçesinde de, şirket içindeki işlemlerde usulsüzlüğün haklı nedenle feshe yol açacağı şu şekilde ifade edilmiştir: “İsviçre öğretisinde genel kurulun birçok kez kanuna aykırı bir şekilde toplantıya çağrılmış olması, azlık hakları ile bireysel hakların devamlı ihlali, özellikle bilgi alma ve inceleme haklarının engellenmesi, şirketin sürekli zarar etmesi, dağıtılan kâr payının düzenli azalması, haklı sebep sayılmıştır.”

### **C) 45.Pierre Grumser aleyhinde P.Grumser S.A şirketi davasında 1.Hukuk Mahkemesinin 12 Mayıs 2004 tarihli karar Özeti<sup>19</sup>**

#### **1) Karar:**

Federal Mahkeme

Bir Anonim Şirketin haklı gerekçelerle feshi (Borçlar Kanununun 736.maddesinin 4. Bölümü)

**1-Çoğunluğa sahip hissedarın hâkim konumunun suiistimal edilmesi BK'nun 736.maddesinin 4.bölümü gereğince bir anonim şirketin feshini haklı kılacak tek gerekçeyi oluşturmaz. Duruma göre, tedrici şekilde yok olmaya yol açan kalıcı bir kötü yönetimin sürdürülmesi azınlığa sahip hissedarlara dayatılmaz (1.mütalaa).**

**2-Fesih davasının tali oluşu ve Federal Mahkemenin takdir yetkisi (2.mütalaa).**

A- Pierre Grumser (aşağıda davacı olarak anılır) P.Grumser SA şirketinin (aşağıda davalı şirket olarak anılır) azınlık hissedarıdır, şirketin merkezi Lozan'dadır ve amacı mücevher, kuyum ve saat ticaretidir. Davacının büyük babası tarafından 1926 yılında kurulmuş, şirket daima Grumser ailesinin elinde bulunmuştur. 70'li yılların sonunda, davacının babası olan ve o zaman çoğunluk hissedar olan André Grumser Lozan'da

<sup>18</sup> Ayrıca bakınız: BGE 84 II 44.

<sup>19</sup> BGE 126 III 266 (Swisslex veri tabanından alınmıştır. 17.06.2013).

Saint François sokağı 11 numarada bulunan mücevher ticareti işletmesinin devamını sağlamak amacıyla üç çocuğu arasında –Marianne Galluser-Grumser, Jacques Grumser ve davacı- bir çözüm aramış fakat başarılı olmamıştır. 30 Mayıs 1979 tarihli mektupla, davalı şirket davacının iş akdini 30 Eylül 1979 itibariyle geçerli olacak şekilde feshetmiştir. Davacı bu durumda rakip bir dükkânı Lozan’da Bourg sokağı 10 numarada kendi hesabına açmıştır.

Marianne Galluser-Grumser, Jacques Grumser ve davacının hissedarı oldukları Grumser SA şirketi

4 Aralık 1979’da ticaret siciline kaydedildi; 1 Ocak 1980 ila 31 Temmuz 1991 arasında Saint-François sokağında 11 numarada mücevher-saat işini sürdürdü. Daha sonra, davalı şirket işletmeyi devraldı. André Grumser 1991’de vefat etti. Marianne Galluser-Grumser davalı şirketin tek yöneticisi, sonra 1994’de yönetim kurulu başkanı oldu.

B- Kız kardeşinin % 78 hissesine karşılık, şirketin % 22 hissesini elinde bulunduran davacı 19 Nisan 1996’da davalı şirket aleyhinde dava açtı, şirketin feshini ve tasfiyesini talep etti. Somut olarak, ona göre müessesenin verimli olmamasının sebebi kötü yönetimden kaynaklanmaktadır, bu da er veya geç aşırı borçlanmaya ve sonunda iflasa yol açacaktır.

Davalı şirket talebin reddedilmesini talep etti.

6 Temmuz 1999 tarihli kararla, Vaud kantonu kanton Mahkemesinin Hukuk Mahkemesi davalı şirketin feshine karar verdi, bir tasfiye memuru atadı ve tasfiye masraflarını feshedilmiş şirkete yükledi.

C- Karar tashihi yoluyla hareket eden davalı şirket kanton kararının iptal edilmesini ve fesih kararını reddedilmesini talep etti.

Davacı istinafa başvurunun reddedilmesini talep etti.

Federal mahkeme istinafa kabul edilebilir olduğu ölçüde başvuruyu reddetti ve itiraz edilen kararı onadı.

Mucip sebeplerden özet:

1- Davalı şirket temel olarak BK’nun 736.maddesinin 4.bölümünü ileri sürüyor. **Şirkete göre, bir anonim şirketin feshi bu hüküm gereğince, şayet çoğunluğa sahip hissedarlar azınlık hissedarların haklarını iyi niyet kurallarına aykırı olarak ağır ve müteaddit defalar ihlal ederek hâkim konumlarını suiistimal ederlerse devreye girebilir. Oysa konumuz davada davacı fesih davasını sadece sözde berbat yönetime ve verimlilik kusuruna dayandırmaktadır, bu olaylar hiç-**

**bir durumda şirketin feshini haklı kılmaz. Geri kalanı için, itiraz edilen karar hâkim konumun belirgin bir suiistimali yoluyla düzenli bir ihlalin en küçük belirtisini göstermez. Davalı şirketin iki hissedarı arasında şirket faaliyetini sürdürmeyi imkânsız kılacak kişisel ilişkiler olmadığı ve aksine basit rekabet ilişkileri olduğu sürece bir fesih daha az önemde ileri sürülebilir.**

a) BK'nun 736.maddesinin 4. bölümü hükümlerine göre şirket his-selerinin en azından yüzde 10'unu temsil eden hissedarlar haklı gerek-çelerle fesih talep ederse anonim şirket bir mahkeme kararıyla feshedilir. Konumuz olayda mahkemenin hâkimi duruma uyarlı ve ilgililer için kabul edilebilir başka bir çözüm benimseyebilir.

Sözü edilen hüküm azınlık hissedarların menfaatlerini korumayı amaçlar. İstisnai tedbir olarak, fesih olayı müessese çalışanları gibi diğer sınıftaki kişilerin menfaatleri dikkate alınarak bile şirketin sürdürülmesi-nin objektif ve makul olarak azınlık hissedarlara dayatılamayacağı, da-vacının genel kurul kararlarını iptal davası veya sorumluluk davası gibi daha az basiretli diğer imkânlar ile elde etmek imkânına sahip olmadığı noktada devreye gireceğini kabul eder (ATF 109 II 140 müt.4 s.142 a; 105 II 114 müt.6 s.124 ss ve referanslar). Çoğunluğa sahip hissedarın hakim konumunu sürekli suiistimal etmesi feshin tipik bir gerekçesini oluşturuyor olması bir gerçek ise, BK'nun 736.maddesinin 4.bölümünün uygulama alanı azınlık hisseye sahip hissedarların çoğunluğa sahip his-sedarın haksız rekabete karşı korunması ile sınırlı kalmaz (FORTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht. N.60 ve 82 ad § 55; PHILIPPE HABERGER, die Auflösung der Aktien gesellschaft aus wichtigen Gründen, Tez, Zürich 1996, s.71 s.; WILFRIED BERTSCH, Die Ausflösung der Aktien gesellschaft aus wichtigen Gründen, tez Zürich 1947, s.118 ve 129 ss). Böylesine kısıtlayıcı bir yorum BK'nun 736.maddesinin 4.bölümünün metnine istinat edemez, bu metin bu kavramın kapsamının ne olduğunu belirtmeksizin adli tasfiyeyi haklı gerekçelerin varlığına bağlar. Dolayısıyla, çoğunluk hissedarın hâkim konumunu suiistimal etmesi dışındaki olaylar sebebiyle şirketin sürdürülmesinin azınlık hissedar için dayanılmaz olması tamamen düşünülebilir bir olaydır (bkz.HABEGGER, op.cit. s.93 ss). Bu bakımdan, özellikle aile hüviyetine sahip küçük şirketlerde, kişisel unsurlar menfaat ölçümünde bir rol oynayabilirler, en azından şirket ilişkilerinin sürdürülmesini kalıcı ve objektif şekilde dayanılmaz kıldıkları zaman (ATF 105 II 114 müt.7b s.128; 84 II 44 müt. 2 s.50).

b) Adli bilirkişinin raporu temel alınarak, hukuk Mahkemesi davalı şirketin 1991'den, yani söz konusu şirketin mücevher ticaretini GrumserSA'dan devir aldığı andan itibaren bu yana kötü yönetildiğini dikkate alır. Nitekim, ciro 1991'den bu yana bir önceki on yıllık devreye göre % 40 civarında düşmüştür ve davalı şirket her yıl işletme zararı göstermektedir. **Kanton mahkemesine göre, biriken bu zararlar davalı şirketin yaptığı mücevher ticaretinin artık kârlı olmadığını kanıtlar. Konjonktürün sebep olduğu düşüşü kesin olarak belirlemek şüphesiz mümkün değildir, buna karşılık, davalı şirketin yönetim kurulunun konjonktür krizine önlem almadığı ve şirketin yapısını ekonomik duruma uyarlamadığı kesindir. Personel masrafları çok yüksektir ve işletme giderlerini azaltma yönündeki tüm önlemler alınmamıştır. Müessesenin işletmesinde bir değişiklik yapmaksızın, şirketin yedek akçeleri ve sermayesi çok çabuk yutulacaktır.** Hâlbuki davalı şirket yönetimini değiştirdiğini ne göstermiş, ne iddia etmiş, ne de yapmayı düşündüğünü ifade etmiş, üstelik sonuçları iyileştirmek amacıyla önlemler almamıştır. Aksine, öngörülen prosedüre göre çoğunluk hissedarının ve yönetim kurulu başkanının Saint-François sokağında bulunan ve davacıya ait olan binayı alacakları ile takas ederek ve ipotek borcunu devralarak ödemek yoluyla satın almaya karar verdikleri anlaşılmaktadır. **Oysa böyle bir alış-veriş şirketi temel faaliyetinden yoksun bırakmak anlamında olacağından bunun gerçekleşmesi düşüşü hızlandırmaktan başka bir şey yapmayacaktır. Birinci hâkimler burada bu noktadan itibaren, davalı şirketin yönetici organının şirketin belirsiz durumunu düzeltmeye yönelik önlemler almakta irade noksanlığına dair bir ek işaret görürler. Onların düşüncesine göre bu şartlarda, davalı şirketin amacı ile uygun, yani kâr yapma yönünde bir faaliyet geliştirdiğini düşünmek artık mümkün değildir.**Tüm olaylar gerçekte şirketin aşırı borçlanmaya ve sonra iflasa mahkûm olduğuna inandırmaktadır. Dolayısıyla, davacı kişi davalı şirketin yönetiminden uzak tutulmuş bir azınlık hissedar olarak, şirketin mahvolmasını önlemek için fesih davasından başka etkili imkânlarla sahip değildir.

c) Davalı şirketin düşüncesine aykırı olarak, Kanton mahkemesi tarafından dikkate alınmış şartlar BK'nun 736.maddesinin 4. bölümü anlamında haklı bir gerekçe oluşturmaya uymuyor değildir. Yukarıda evvelce altı çizildiği gibi (mütalaa 1a), sözü edilen hüküm tarafından azınlık hissedarlara sağlanan korumanın etkili olması için, bu hükmün uygulama

alanının sadece hakim konumun suiistimali ile sınırlamamak gerekir (FORSTMOSTER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, op. cit.n.82, ad § 55). Karar verici kıstas daha çok şirketin sürdürülmesinin azınlık hissedarlara objektif olarak ve makul olarak dayatılabileceğini bilmek noktasında yatmaktadır. Ticari faaliyet veya kâr gerçekleşmesi söz konusu olduğunda, şartlara göre, şirketin amacına artık ulaşamaz olduğu zaman durum böyle olmayacaktır (HABEGGER, op.cit.s.95; BERTSCH, op.cit.s.132; CHRISTOPHLÜSCHER, Die Auflösung von Handelsgesellschaften aus wichtigen Gründen, tez, Bern 1992, s.175). Şirketin mahvolmasına tedricen yol açan kalıcı bir kötü yönetim halinde de aynı şekilde gidebilir (HABEGGER, op.cit.s.95; BERTSCH, op.cit.s.140; LÜSCHER, op.cit.s.128). Bu iki varsayımda, azınlık hissedarların korumaya değer ekonomik menfaatleri tehlikeye düşürülmüştür. Şirketi bu sebeple feshetmenin uygun olup olmadığını veya daha az ciddi önlemler alınmasının mümkün olup olmadığını bilmek somut vakanın şartlarına bağlantılı olarak ve bir menfaat ölçümü temelinde çözümlenmiş olması gereken bir sorundur, Bu bakımdan, bir feshin üçüncü kişilerin, özellikle bu yola gitmeyen hissedarların ve şirket çalışanlarının durumuna yansımalarını dikkate almak da önemlidir.

**Davalı şirkette kalıcı kârlılığın var olmayışının ve sürüp giden kötü yönetimin, şirketin BK'nun 736.maddesinin 4 bölümü gereğince feshini ilke olarak kanıtlayabilecek şartlar olduğunu dikkate alarak Hukuk mahkemesi federal hukuku hiçbir şekilde ihlal etmemiştir.** Buna karşılık çoğunluk hissedarı ile davacı arasındaki yakın kişisel ilişkilerin yokluğu demekle davalı şirketin bu ortamda neyi ifade ettiği anlaşılmıyor.

**2- Öte yandan, davalı şirket, şirketin yönetim şekli konusunda davacının her hangi bir şikâyet sebebi ifade etmediğinin, davalı şirketin yönetim kurulu veya genel kurul kararlarına karşı çıkmak istemediğinin ve dolayısıyla hissedarların korunması için yasa tarafından öngörülmüş yollardan her hangi birini kullanmadığının altını çizerek, Hâlbuki diye devam eder, şirketin feshi tali bir hüviyete sahiptir ve daha düşük güçteki önlemler düşünülen sonucu elde etme imkânını sağlamadığı zaman sadece son aşamada ifade edilebilir. Temel olarak, aynı delillere istinat ederek, davalı şirket birinci hâkimleri orantısallık ilkesini ihlal etmiş olmakla kınar. Fazlası için, zararlarının bir sermaye şirketinin hissedarının maruz kalacağı normal risklere tekabül ettiğini ve fasih davasının bu tür risklere karşı koymak için açılmadığını ileri sürer.**

a) Bir anonim şirketin BK'nun 736.maddesinin 4.bölümü anlamında haklı gerekçelerle feshi azınlık hissedarların yasal menfaatlerini korumaya yönelik köklü bir önlemdir. Bu sebeple, **fesih işlemi sadece daha uygun önlemler azınlık hissedarları korumaya yetmediği zaman devreye girer. Bu anlamda, böyle bir önlem bazen "son aşama" olarak nitelendirilir ve aynı zamanda fesih davasının tali olay olması söz konusudur.** Bununla birlikte, her durumda, azınlık hissedarın genel kurul kararlarını iptal davası veya sorumluluk davası gibi hukuk yollarıyla kendi menfaatlerini korumaya teşebbüs etmelidir sonucunu çıkarmamak gerekir (ATF 105 II 114 müt.6d s.126 s; FORTMOSER/MEIER-HAYOZ-NOBEL, op.cit.n.110 ad § 55; STAUBLI, Bern yorumları, n.20 ad BK md.736; BÜRGI, Zürih yorumları, n.43 ad BK md.736). Burada da belirleyici olan, haklarını başka şekilde geçerli kılmasının azınlık hissedara makul şekilde dayatılıp dayatılmayacağını bilmektir. Böylece, fesih davasının tali hüviyeti oransallık ilkesinin ifadesinden başka bir şey değildir (ATF 105 II 114 müt.6a s.124; TERCIER, anonim şirketin haklı gerekçelerle feshi, İsviçre anonim şirketi 46/1974 s.67 ss, 73; STAUBLI, op.cit, n.22 as BK md.736). Dolayısıyla, davacı tarafından ileri sürülen gerekçe veya gerekçelerin şirketin feshini haklı kılıp kılmadığını kararlaştırmaktan önce ilgili farklı kişilerin birbirine zıt menfaatlerini itina ile tartmak görevi hâkime düşer. Dolayısıyla, benzer bir önlemin her varsayımda ancak diğer hukuk yollarının uygulamaya konmasından sonra emredilebileceği yönünde davalı şirketin kesin ifadesi yanlışır.

b) Konumuz davada, davalı şirket menfaatlerin tartılmasında Hukuk mahkemesinin hangi konuda federal yasayı ihlal ettiğini somut olarak göstermemektedir. Kalıcı kötü bir yönetimin veya müessesenin **kronik kârsızlık hatasının ilke olarak BK'nun 736.maddesinin 4. bölümü anlamında haklı gerekçeler oluşturacağı daha önce belirtilmişti zira bu gerekçeler azınlık hissedarların malvarlığı menfaatlerine zarar verecek türdendir. Yine, fesih yoluna gitmeden önce şirketin mahvolmasını beklemeleri onlardan istenemezdi**(ATF 105 II 114 müt.6a s.124). Öte yandan, kanton mahkemesinin amir fiili müşahadelere, davalı şirketin birçok yıldan beri zarar ettiğini, bunun sebeplerinin en azından bir kısmının kötü yönetim içinde araştırılması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla davalı şirket tarafından ileri sürülen ve maddi güçlüklerin geçici olduğu ve sadece konjonktür durumundan kaynaklandığı iddiası kabul edilemez (OJ md.63, fıkra 2). Aynı

görüŖ davacının personelin bir kısmını 1979’da iŖten çıkardığını ve kart arŖivini suiistimal derecesinde kullanmış olduğunu söylemek isteyen davalı Ŗirketin ifadelerine göreceli olarak uygulanır. Nihayetinde, **Ŗirketin mali durumu bozulmaya devam ettiği sürece davacının hangi etkili fakat daha az köklü önlemleri özel durumda istiyor olabileceği görölmüyor. Hisselerin % 78’inin yönetim kurulu başkanının elinde bulunduğu bir Ŗirkette davacının yönetime nasıl etki edebileceğini davalı Ŗirket belirtmiyor.** Zaten itiraz edilen karardan iŖlerin gidiŖatı hakkında davalı Ŗirketin organlarına bazı sorular sorduğu fakat sadece eksik cevaplar aldığı ortaya çıkıyor. Üstelik davacının defterleri ve yazıŖmaları inceleme talebi reddedilmiştir. Dolayısıyla müessesenin yönetimini en azından tartıŖma konusu yapmıştır. Kanton mahkemesinin kesin gözlemlerine göre yönetim kurulu başkanının ve çoğunluk hissedarının Ŗirket yönetim Ŗeklini deđiŖtirmeye ne arzuları ne imkanları olduğu, bunun sonucunda davacının daha destekli eleŖtirilerinin Ŗimdiki durumu hangi Ŗekilde olursa olsun deđiŖtireceđinin gözükmediği buna eklenir.

Bunun ötesinde, Hukuk mahkemesi davacının hisselerinin davalı Ŗirket tarafından satın alınması veya Ŗirketin sermayesinin azaltılması gibi daha az dirayetli önlemlerin konuya uygun yasal hükümler tarafından konumuz olayın dıŖında tutulduğunu haklı olarak gözlemler (BK. md 659 ve 732, 5.bent). Davalı Ŗirket bu kanıtı karar tashihi için yaptığı istinaf baŖvurusunda eleŖtirmez. Davacının hisselerinin satın alıp Ŗirketin tek hissedarı olmak amacıyla, çoğunluk hissedarın davacıya teklifte bulunduğunu da ileri sürmez. Kanton mahkemesinin tespitine göre, her Ŗekilde, davacı kuyumculuk ticaretinin kurucusunun torunu olarak Ŗirketin batmasına son vermek ve aile varlığının tamamen parçalanmasını engellemek için hareket etmektedir. Oysa kapsamı inkâr edilemeyecek bu kiŖisel menfaat (ATF 105 II 114 müt.6b s.125 ve 7b s.128), azınlık hissedarın Ŗirketten ıkıŖı ile yeterince korunamaz.

Öte yandan, üçüncü kiŖiler söz konusu olduğunda, bilirkiŖinin ifadesine göre, davalı Ŗirketin iŖletmeye devam etmesinin iŖten çıkarma yoluyla veya en azından alıŖma saatlerinin azaltılması yoluyla maaŖ yükünde önemli bir düşüŖe yol aması gerektiği kanton mahkemesi tarafından müşahede edilir. Mahkeme, personelin iŖletmeye devam etmesinin konumuz davada belirleyici olmadığı sonucunu bundan elde eder, davalı Ŗirketin kendi alıŖanlarının sayısı, maaŖları ve alıŖma Ŗartları konusunda iddia ileri sürmediğini ekler. Ŗirketin alacaklıları konusunda, birinci hâkimler alacaklıların davacı Ŗirketin mali bozgununa derhal son



vermedeki menfaatlerinin davacının davasının açmaktaki menfaati ile birleşmekte olduğunu ifade ederler. Davacı şirket fesih işleminin üçüncü kişilerin durumu üzerindeki yansıması ile ilgili bu mütalaaları dokunmadan bırakır.

Nihayet, bir anonim şirketin harklı gerekçelerle feshi için başvuru hâkimin hukuk ve hakkaniyet kurallarını uygulamak zorunda olduğunu hatırlamak gerekir (Medeni Kanun md.4; ATF 105 II 114 müt.6a s.124 sonu). Oysa federal Mahkeme kanton makamları tarafından alınmış hakkaniyet kararını çekince ile ele alır. Kanton makamı serbest değerlendirme konusunda doktrin ve içtihat tarafından düzenlenmiş kuralardan sebepsiz yere ayrıldığı veya özel durumda hiçbir rol oynamaması gereken olaylara dayandığı veya aksine, muhakkak dikkate alınması gereken unsurları dikkate almadığı zaman federal mahkeme müdahale eder (Bkz. ATF 123 III 246 müt.6a s.255, 275 müt1a/cc, 122 III 262 müt.2a/bb, 121 III 64 müt.3c). Konumuz davada, yukarıda ifade edilenlerin ışığında, birinci hakimlerin davalı şirketi fesih kararlarını bu bakımdan hiçbir önem arz etmeyen durumlara dayandırdıkları, belirleyici unsurları dikkate almayı unuttukları gözükmemektedir. Bu sebeple Federal Mahkemenin müdahalesine yol açacak bir unsur yoktur.

## 2) Kararın Değerlendirmesi:

Federal Mahkemenin Grumser kararında yukarıdaki durum şu şekilde özetlenmiştir: “*Davalı şirkette kalıcı kârlılığın var olmayışının ve sürüp giden kötü yönetimin, şirketin İsv. BK’nun 736. maddesinin 4 bölümü gereğince feshini ilke olarak kanıtlayabilecek şartlar olduğunu dikkate alarak Hukuk mahkemesi federal hukuku hiçbir şekilde ihlal etmemiştir.*” Sürekli borç doğuran bir akit olarak ortaklık sözleşmesinde akit taraflarının ifaya olan menfaatinin an ve an devam etmesi gerekir. İfaya olan menfaatin artık kalmadığı veya beklenmesi için hiçbir haklı gerekçe olmadığı hallerde, sürekli borç ilişkisinin haklı nedenle feshinden söz edilebilir. Ortaklık ana sözleşmesi de, paydaşların ortaklığa karşı sürekli bir borç yükledikleri sözleşmeler olarak, haklı nedenle feshi mümkün sözleşmelerdir.<sup>20</sup> Bu durum MK m. 2’nin anonim şirketler açısından görünüm şeklidir.

<sup>20</sup> SELİÇİ Özer, Borçlar Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sonra Ermesi, İstanbul, 1977, s. 205; ERDEM, s. 51.

Kararda ayrıca kronik karsızlık durumunda azınlığın şirket içinde kalmasının beklenemeyeceği açıkça ortaya koyulmuştur. Bir an için şirketin feshinden önce kısıtlının şirket paylarını satması düşünülebilirse de, **sürekli zarar eden ve öz sermayesini kaybetmeye yaklaşmış bir şirkete ait hisselerin satışının hayatın olağan akışına aykırı olduğunu belirtmek gerekir.**Şunu hemen belirtelim ki, **ana sözleşmedeki pay devrini anonim ortaklığın onayına bağlayan hükümler de böylesi bir çözümü son derece etkisiz kılmaktadır.** Bu nedenle kronik karsızlık ve azlık haklarının sürekli hiçe sayılması halinde tek çözümün ortaklığın feshi ve tasfiyesi olduğu ortadadır.TTK m. 531'in ve gerekçesinin de açıkça ifadesiyle, azınlık paydaş açısından ortaklıkta kalmanın hiçbir menfaati bulunmadığı hallerde haklı sebep ortaya çıkmış kabul edilmelidir. Örneğin şirket kısa bir süre içinde batacağı varsayılırsa, şirketin devamında hiçbir menfaati yoktur.

*Grumser kararında* da paydaşlar arasındaki kişisel durumların da göz önüne alındığını görüyoruz. Uygulamada limited ve şahıs şirketlerinin feshi için gerekçe yapılan kişisel durumların bazı hallerde anonim şirket için de gündeme gelebileceğini kabul etmek gerekir.Bilindiği gibi, anonim ortaklıklar birer sermaye şirkettir ve sermaye şirketlerinde kural olarak sadece paya bağlı değerlendirmeler esas alınır. Ancak gerek Türk ve İsviçre Doktrininin gerekse Yargıtay ve İsviçre Federal Mahkemesinin kabul ettiği üzere, özellikle aile şirketlerinde ve küçük anonim şirketlerde kişi ortaklıklarıyla önemli benzerlikle mevcuttur. Böyle ortaklıklarda paydaşlar arasındaki kişisel ilişkiler de son derece önem kazanır.<sup>21</sup>

## V. Uygulamadaki Sorunlar ve Öneriler

### A) Şirket Amacına Ulaşmanın İmkânsız Hale Gelmesi Vakası Haklı Gerekçe Olabilir Mi?

Eski TTK döneminde, yeni TTK m. 531'in boşluğunu doldurma çalışmaları esnasında ortaya atılmış bir fikir olarak “*ortaklığın amacına ulaşmasındaki imkânsızlık*”, konumuz açısından da önem taşımaktadır. Zira şirketin maksat ve amaçlarından biri ve biricigi kazanç elde edip ortaklara dağıtmak olduğuna göre, bu amaca ulaşamaz hale gelmiş

<sup>21</sup> ERDEM, s. 104, 154 vd.; İsviçre doktrini açısından ayrıca bakınız: ERDEM, s. 156, dn. 428'de zikredilen yazarlar.

veya kazanç elde etmekle beraber ortaklar arası uyuşmazlık nedeniyle kazanç dağıtılamaz bir duruma düşmüş bir anonim şirketin, bu veya buna benzer haklı sebeple feshedilebilmesi doğaldır.”<sup>22</sup>

İmkânsızlık tespitinde önemli olan, çoğunluğun, ortaklığın devamını çekilmez hale getiren, ortaklığın genel olarak kazanç elde etmesini ve paylaşım amacını ortadan kaldıracı faaliyetleridir. Bu bağlamda, şirketin, hâlihazırda asıl faaliyet alanında çalışmadığı, şirket malvarlıklarının şirketi esas sermayesinden yoksun bırakacak şekilde satışının yapıldığı gibi vakıalar sübjektif olarak amacın imkansızlaştığı noktada kullanılabilir. Böyle bir anonim ortaklığın ayakta tutulması, ne azınlık pay sahibinin ne de ülke ekonomisinin yararına. Bu nedenle, ortaklığın devamının objektif veya sübjektif olarak imkansız olduğu durumlarda azlığın fesih davası ikame etme hakkını kullanması makul görülmektedir.

### **B) İkame Edilecek Fesih Davasında eTTK ve Yürürlükteki TTK Dönemindeki Tüm Vakıalara Dayanılması Mümkün Müdür?**

Anonim şirketlere yönelik haklı nedenle fesih imkânının Yeni TTK ile kanunlaşması 2012 yılı itibariyledir. Bu nedenle, fesih davasına bu tarihten sonraki vakıaların esas alınmasının sonra mümkün olacağı düşünülebilir. Ancak böyle bir yorumun kanunun lafına ve ruhuna aykırı olması nedeniyle benimsenmemesi gerektiği kanaatindeyiz. Aksi yorum, yeni TTK yürürlükte değil iken şirketin uzun yıllar karsız bırakılması ve ortaklığın iflase sürüklenmesi gibi vakıaların himaye edilmesi anlamına gelir. Şüphesizdir ki, kanun koyucu işbu hükmü bir azlık hakkı olarak ihdas ederken, eski kanun döneminde –tabiri caizse- şirketi perişan eden yapıların bundan muaf olması amacını taşımadığını kabul etmek gerekir. Mülga TTK döneminde de şirketin haklı nedenle feshine yol açan vakıaların varlığı kanun koyucu tarafından himaye edilmiyordu. Sadece bu vakıalara şirketin feshi gibi ağır bir sonuç bağlanmamıştı. Mülga TTK dönemindeki şirket yöneticilerinin fesih yaptırımına uğramayacaklarını bilerek icra ettikleri kötü niyetli fiillerin kanun koyucu tarafından himaye edilmesi MK m. 2 anlamında dürüstlük kuralına da aykırıdır.

<sup>22</sup> ARSLANLI Halil/ DOMANIÇ Hayri, Ticaret Kanunu C: III, Limited ve Hisseli Komandit Şirket, İstanbul, 1989, s. 754.

Diğer yandan, dava malzemesini HMK uyarınca vakıaların oluşturulduğu ve TTK uyarınca haklı nedenin ispatının da süreklilik arz eden bir takım vakıalara bağlandığı düşünüldüğünde, geçmişe dönük vakıaların davaya esas alınması gerektiği ortaya çıkacaktır. Eğer kanun koyucunun muradı eski kanun dönemindeki vakıaların 2012 sonrasını etkilememesi yönünde olsaydı, buna ilişkin özel bir yürürlük maddesi olası gerekirdi. Oysa ortada böyle bir normatif dayanak bulunmamaktadır.

Yukarıda arz elen durum, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesince düzenlenen “Ticaret Hukuku Günleri – VI”de de tartışılmıştır. Bu konferansta Sn. Prof. Dr. Arslan KAYA’nın verdiği bir örneği nakletmek isteriz. Kanun koyucunun eski kanun dönemindeki vakıaları göz önüne almama noktasında bir iradesi söz konusu olamayacağına ilişkin şu örnek verilmiştir: Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 42. maddesinin (c) bendine göre: “c) 14 üncü maddeye aykırılık. (Ancak, 5 yılın dolması ile davanın açıldığı tarih arasında ciddi biçimde kullanma hükümsüzlük nedeni sayılmaz.*Dava açılacağı düşünüülerek kullanma gerçekleşmiş ise, mahkeme davanın açılmasından önceki üç ay içerisinde gerçekleşen kullanmayı dikkate almaz.*)” Bilindiği gibi HMK uyarınca dava, dava tarihi itibarıyla var olan vakıalara göre hüküm kurar. Oysa kanun koyucu yukarıdaki ifadeleriyle, bir hakkı kötüye kullanan kişilerin yaptığı muvazaalı işlemlerin göz önüne alınmaması gerektiğini ortaya koymuştur. Aynı şekilde, fesih iddiasında sadece 2012’den sonraki yıllara ait ticari kayıt ve defterlerin incelenmesi, ortaya çok yanıltıcı bir bilanço çıkaracak ve şirketi iflasın eşiğine getiren kişilerin davranışları da himaye edilmiş olacaktır. Her iki ihtimalin de maddi gerçeğin ortaya çıkarılması ve hakkaniyetli bir çözüme ulaşmak için yeterli bir çözüm sunmayacağı kanaatindeyiz.

### **C) Fesih Davasında Terditli Taleplerde Hangi Talep İlk Olarak Dinlenmelidir?**

Uygulamada tereddüt yaratan bir husus da, fesih davası ile birlikte talep edilen terditli talepler halinde hangi talebe ilk olarak cevap verilmesi gerektiğidir. Genel olarak, azlığın şirketin feshini ve bunun aksi halinde kendisinin şirketten çıkarılmasına izin verilmesini talep ettiği görülmektedir. Kanaatimizce ilk olarak madde metninin lafzına uygun olarak şirketin feshi hususu incelenmelidir. Zira eğer şirketin feshi için haklı neden yoksa o zaman azlığın ortaklıktan ayrılmasına ilişkin yasal gereklilik de ortadan kalkmış olur. Hâkim, somut olayda şirketin feshine

ilişkin haklı sebeplerin varlığı halinde öncelikle şirketin feshine karar vermeli, sonrasında sermayeyi koruma ilkesi çerçevesinde azlığın ortaklıktan ayrılması hususunu veya diğer çözümleri düşünmelidir. Göz önünden kaçırılmamalıdır ki, feshine karar verilmiş bir şirket malvarlığından azlığın payının karar tarihindeki değerini alması, şirketin geriye kalan malvarlığını kullanılamaz hale getirebilir. Şu halde azlık payın gerçek değerine ulaşırken, şirketin çoğunluğu elindeki payları elinden çıkaramayacağı için çok zor durumda kalabilir. Bu nedenle, azlığın payının gerçek değerini alması sonrasında şirketin de işleyebilir bir şekilde kalması; aksi halde şirketin tamamen feshedilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

## **VI. Sonuç**

Mülga TTK döneminde anonim şirket içerisindeki azlığın haklarının aktif olarak korunması mümkün değildi. Yürürlükteki TTK ile azlığın haklarını aktif olarak koruması yönünde güçlü bir adım atılmıştır. Kimi çevrelerde azlığın çoğunluğa tahakkümü olarak da nitelendirilen bu durumun olumsuz bir durum yaratmadığı kanaatindeyiz. Tıpkı limited şirkete ilişkin fesih davasında olduğu gibi MK m. 2 anlamında hakkın kötüye kullanılması denetimi ile şirket içi dengeler korunabilir.

Özellikle ülkemizde yaygın biçimde rastlanılan aile şirketlerindeki paydaş kavgaları açısından da bu dava türünün önemli olduğu kanaatindeyiz. Şirket çoğunluğunun sürekli azlığı –tabiri caizse- zapturapt altında tutma çabaları, bu hükümlerle bir ölçüde engellenmiştir. Şirketin sürekli kötü yönetimi, şirketin belirli bir ivme ile zarar etmesi ve bir süre sonra şirketin iflasın eşiğine gelecek olması, aile şirketlerinde, aile içi kavgaların veya bazı aile bireylerinin aileden dışlanması, şirketin uzun yıllar kar etmemesi veya/ve kar dağıtmaması (kronik karsızlık), yönetim Kurulunun uzun yıllar huzur hakkı almaması ve şirketin amacını yerine getiremez durumda olması ve/veya uzun süre de durumun böyle devam edeceğinin anlaşılmasının haklı neden olarak kabul edilmesi gerekir. Her durumun davanın özel somut koşulları içinde incelenmesi ve buna göre hakkaniyetli bir karar verilmesi gerekir. Bazı hallerde azlığın şirketten ayrılmasına izin verilmesine karar verilmesi de birçok sorunu çözeceği kanaatindeyiz. Bu hükmün en azından çoğunluk ile azlık arasında bir uzlaşma zemininin yaratılması hususunda büyük etkisi olacaktır.

**KAYNAKÇA**

**ARSLANLI Halil**, Anonim Şirketler IV, İstanbul, 1961.

**ARSLANLI Halil/ DOMANIÇ Hayri**, Ticaret Kanunu C: III, Limited ve Hisseli Komandit Şirket, İstanbul, 1989, s. 754.

**AYDIN Alihan**, Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001.

**DOMANIÇ Hayri**, Türk Ticaret Kanunu Şerhi Cilt II, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1988.

**ERDEM Nuri**, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi -6102 Sayılı Yeni TTK. Hükümlerine Göre-, İstanbul, 2012

**HELVACI Mehmet**, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998

**İMREGÜN Oğuz**, Anonim Ortaklıklar, İstanbul, 1989,

**KARAHAN Sami/COŞGUN Özlem Karaman**, Şirketler Hukuku, Konya, 2012, s. 342.

**MOROĞLU Erdoğan**, Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenle Fesih, İstanbul, 1978.

**TEKİNALP Ünal**, Otuz Yıllık Uygulamanın Işığında Azınlık Hakları Sistemi ve Uygulamasının Değerlendirilmesi, Türk Ticaret Kanununun 30. Yıl Semineri -İstanbul Sanayi Odası, İstanbul 1988, s. 231.

**POROY Reha(TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin)**, Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, İstanbul 2000.

**RÜZGÂR Eser**, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Kazancı *Hakemli* Hukuk Dergisi, Yeni Türk Ticaret Kanununda Azınlık Hakları, sayı 73-74, 2010.

**SELİÇİ Özer**, Borçlar Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sonra Ermesi, İstanbul, 1977

**STOFFEL Walter**, "İsviçre Şirketler Hukukunda Yeni Eğilimler", İsviçre Medeni Kanunu ve Borçlar Kanununun alınışının 80. yılı, İstanbul, 2007.



# HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERDE PAY\*

(SHARES IN PUBLIC JOINT STOCK COMPANIES)

**Yavuz AKBULAK**  
(SPK Başkanlık Danışmanı/CMB Advisor)

## ÖZET

Bu çalışmada, halka açık şirketlerde pay kavramı, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde incelenmiştir. Bilhassa sermaye piyasası araçlarının satışı ve halka açık şirket sıfatının kazanılması konuları ayrıntılı incelenmiştir.

**Anahtar kelimeler:** Pay, halka açık şirket, Sermaye Piyasası Kanunu.

## ABSTRACT

*In this work, shares in public companies are analyzed in scope of Turkish Commercial Code no. 6102 and Capital Market Law. Especially, sale of capital market instruments and gaining the status of publicly held corporation are explained in detail.*

**Keywords:** Share, public held company, Capital Market Law.

\*\*\*

---

\* Bu yazıda yer alan görüşler yazarına ait olup çalıştığı kurumu bağlamaz, yazarın çalıştığı kurum veya göreviyle ilişki kurulmak suretiyle kullanılamaz. Yazıdaki tüm hata ve eksiklikler yazarına aittir.



## 1. GİRİŞ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun<sup>1</sup>;

“Sermaye piyasası araçlarının satışı” başlıklı 12’nci maddesinde; *“İhraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şarttır. Kurul, satış süresi içinde satılmayan payların tamamının satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin ortaklığa karşı taahhüt edilmesini isteyebilir. Kurul, birleşme, bölünme, hisse değişimi ve benzeri şirket yapılandırmalarında yapılacak sermaye artırımları gibi pay bedellerinin nakden ödenmesinin zorunlu olmadığı durumları belirlemeye yetkilidir. Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması hâlinde, ihraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir. Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin altında olması durumunda, payların nominal değerinin altında bir fiyatla ihraç edilmesine izin verebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır. Kurulun, esas sermaye sisteminde yapılacak ihraçlara, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ve takas işlemlerine ilişkin düzenlemeleri saklıdır. Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka satışında, yatırımcıların bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ihraççıdan, halka arz edenlerden, satışı yapanlardan ve ilgili borsalardan isteyebilir. Sermaye artırımı nedeniyle Kurula yapılan başvurularda Kurulda geçen inceleme süresi, 6102 sayılı Kanununun 456’ncı maddesindeki sermayenin tescil edilmesine ilişkin sürenin hesaplanmasında dikkate alınmaz. 6102 sayılı Kanununun 346’ncı maddesi ile 462’nci maddesinin üçüncü fıkrası halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmaz.”*

“Halka açık ortaklık statüsünün kazanılması” başlıklı 16’ncı maddesinde; *“Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar. Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar. Aksi durumda, Kurul, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açık ortaklık statüsün-*

<sup>1</sup> 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

den çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır.”

“Kayıtlı sermaye sistemi” başlıklı 18’inci maddesinde; “Halka açık ortaklıklar ile paylarını halka arz etmek üzere Kurula başvurmuş olan ortaklıklar, Kuruldan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Şu kadar ki, daha önce 6102 sayılı Kanun uyarınca bu sisteme geçmiş olan ortaklıklar için ayrıca Kurul izni aranmaz. Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, 6102 sayılı Kanunun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın esas sözleşmelerinde tespit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayelerini artırmaya yetkilidir. Şu kadar ki, bu yetki genel kurul tarafından en çok beş yıl süre ile verilebilir. Bu yetkinin süresi azami beş yıllık dönemler itibarıyla genel kurul kararıyla uzatılabilir. Kayıtlı sermaye sisteminde, çıkarılan paylar tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe veya satılamayan paylar iptal edilmedikçe yeni pay çıkarılamaz. İmtiyazlı payların varlığı hâlinde bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca 6102 sayılı Kanunun 454’üncü maddesindeki esaslara göre onaylanır. Şu kadar ki, ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmaz. Yönetim kurulunun; imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. 6102 sayılı Kanunun 461’inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları hükümleri halka açık ortaklıklar için uygulanmaz. Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, 6102 sayılı Kanunun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyeleri veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler. Sermaye artırımının bu madde hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekli yönetim kurulunca tescil ve ilan ettirilir. Bu madde uyarınca esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde yönetim kurulunca alınan kararlar Kurulca belirlenecek şekilde kamuya duyurulur. Kayıtlı sermaye sisteminde bulunan halka

*açık ortaklıklar tarafından pay ile değiştirilebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir bir türev araç çıkarılması halinde değiştirme veya dönüştürme sonucunda verilecek paylar ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz. Halka açık ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçme, sistemden çıkma, Kurulca çıkarılma ve şarta bağlı sermaye artırımı usul ve esasları Kurulca belirlenir. Daha önce 6102 sayılı Kanun uyarınca bu sisteme geçmiş olup da sonradan halka açık hâle gelen ortaklıklar da bu fıkra hükmüne tabidir.”*

ve “Diğer ortak hükümler” başlıklı 33’üncü maddesinde; “Ortaklıklar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren on iş günü içinde Kurula bildirmek zorundadırlar. Halka açık ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur. Kurul, bu Kanun kapsamına giren ihraçları, ihracın büyüklüğü, yönelik olduğu yatırımcılar, verilen garantiler, ihraç ve ihraççıyla ilgili olarak sunulan bilgiler, ilgili sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi ya da ihraç sırasında kullanılacak satış yöntemi gibi nitelik ve şartları göz önünde bulundurarak, bu Kanundan kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabilir. Pay sahibi sayısı sebebiyle halka açık sayılan ortaklıklardan, 16 ncı madde uyarınca paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile alınacak bir genel kurul kararı ile bu Kanun kapsamından çıkabilir. Bu durumda Kanunun kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahiplerine 24’üncü madde uyarınca ayırılma hakkı tanınır. 16’ncı maddenin ikinci fıkrası uyarınca Kurulca resen halka açık ortaklık statüsünden çıkarılacak ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. İhraççılar ve halka açık ortaklıklar, 16’ncı maddede belirtilen sayıdan daha fazla ortağa sahip olsalar dahi, bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi şartların varlığı hâlinde resen veya talep üzerine bu Kanundan kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabileceği gibi tamamen bu Kanun kapsamından da çıkarılabilir.”

hükümleri yer almakta olup, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK/Kurul), anılan hükümlere dayanarak hazırladığı “VII-128.1” sayılı

“Pay Tebliği” (Tebliğ)<sup>2</sup> 22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Anılan Tebliğ’in 29’uncu maddesinin üçüncü

<sup>2</sup> Söz konusu Tebliğ’de;

- a) Borsa: SPKn’nun 3’üncü maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde tanımlanan borsayı,
- b) Ek pay satışı: Talep toplama sonucunda toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde, fazla talebin karşılanması amacıyla azami nominal değeri daha önce belirlenen ve kamuya duyurulan payların dağıtımına tabi tutulacak toplam payların nominal değerine ilave edilmesini,
- c) Gelişen işletmeler piyasası (GİP): Borsa mevzuatında tanımlanan piyasayı,
- ç) GİP listesi: GİP’te işlem görebilecek menkul kıymetleri gösterir listeyi,
- d) GİP yönetmeliği: 18.08.2009 tarihli ve 27323 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği’ni,
- e) Halka açık ortaklık: Payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan ortaklıkları,
- f) Halka açılma: Halka açık olmayan bir ortaklığın halka açık ortaklık statüsünü kazanmasını,
- g) Halka arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı,
- ğ) Halka arz eden: Sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere SPK’ya başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri,
- h) İhraç: Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını,
- ı) İhraççı: Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek için SPK’ya başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri,
- i) Kamuyu aydınlatma platformu (KAP): Mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,
- j) Katılma intifa senedi (KİS): Ortaklıklar tarafından nakit karşılığı satılmak üzere ihraç edilen, net kardan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanıyan pay benzeri menkul kıymetleri,
- k) Kayıtlı sermaye: Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile TTK’nın esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret siciline tescil ve ilan edilmiş sermayelerini,
- l) MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi’ni,
- m) Ortaklık: Anonim ortaklığı,
- n) Ödünç alımlı ek pay satışı: Ek satışa konu payların ödünç alınmak suretiyle satışını,

fıkrası<sup>3</sup> 01.01.2014 tarihinde, diğer maddeleri ise yayım tarihinden (22.06.2013) 1 ay sonra (22.07.2013) yürürlüğe girecektir. Bu Tebliğ ile birlikte, SPK'nın; a) 03.04.2010 tarihli ve 27541 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri:I, No:40), b) 21.01.2009 tarihli ve 27117 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Oydan Yoksun Paylara İlişkin Tebliğ"i (Seri:I, No:36) ve c) 14.07.1992 tarihli ve 21284 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i (Seri:III, No:10), yürürlükten kaldırılmıştır. Diğer taraftan, söz konusu Tebliğ'de yer alan tutarların her yıl Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak SPK tarafından yeniden belirlenmesi esas olup, yeniden belirlenmiş tutarlar SPK Bülteni ile ilan edilecektir. Ancak SPK tarafından Tebliğ'de yer alan tutarların yeniden değerlendirilmemesine karar verilebilir.

## 2. KONUNUN İNCELENMESİ

### 2.1. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda "Pay" Kavramı

Bilindiği üzere, anonim şirketler, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş ticaret şirketleri olup, pay kavramı birden çok kişi arasında bölüşülen sermayeden bu sermayeyi bölüşen kişilerin her birine düşen bölümü ifade etmektedir. Paya sahip olma, sahibine kar payı/temettü alma, tasfiye artığına katılma, sermaye artırımlarında yeni pay alma (rüçhan),

o) Pay: Ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti,

r) Pay benzeri menkul kıymetler: Sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu SPK tarafından belirlenen menkul kıymetleri,

ö) Piyasa danışmanı: Borsa mevzuatında tanımlanan piyasa danışmanını,

p) TTK: 13.01.2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu,

r) TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'ni,

s) Yetkili kuruluş: SPK tarafından sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankalarını

ifade eder.

<sup>3</sup> Anılan hükmün madde başlığı: "Fiyat tespit raporu ile analist ve değerlendirme raporları" (lütfen bkz. yazının "2.2.7.2." numaralı bölümü)

oy kullanma, genel kurula/yönetime katılma ve bilgi alma hakları sağlar ve bunlara “pay sahipliği hakları” da denilir.

Yazının konusunu oluşturan “pay” kavramı ayrıntılı olmamakla birlikte, esasen 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda (TTK) düzenlenmiştir. TTK m.476’ya göre, payın itibari değeri en az 1 kuruştur. Bu değer ancak birer kuruş ve katları olarak yükseltilebilir. Buna aykırı olarak çıkarılan paylar geçersizdir; ancak, pay için yapılan ödemededen doğan haklar saklıdır. Söz konusu payları ihraç edenler, zarar verdikleri kişilere karşı müteselsil olarak sorumludur. Zamanaşımı hakkında 560’ıncı madde uygulanır (zarar doğuran fiilin meydana geldiği günden itibaren **5 yıl**). Zora giren şirketin finansal durumunun iyileştirilmesi amacıyla payın itibari değeri 1 kuruştan fazla olduğu takdirde 1 kuruşa kadar indirilebilir.

Pay şirkete karşı bölünemez. Bir payın birden fazla sahibi bulunduğu takdirde, bunlar şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler. Böyle bir temsilci atamadıkları takdirde, şirketçe söz konusu payın maliklerinden birine yapılacak tebligat tümü hakkında geçerli olur. Genel kurul, sermaye tutarı aynı kalmak şartıyla, esas sözleşmeyi değiştirmek suretiyle, payları, asgari itibari değer hükmüne uyarak, itibari değerleri daha küçük olan paylara bölmek veya payları itibari değerleri daha yüksek olan paylar halinde birleştirmek yetkisini haizdir. Ancak, payların birleştirilebilmesi için her pay sahibinin bu işleme onay vermesi gerekir (TTK m.477).

İlk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek bazı paylara imtiyaz tanınabilir. İmtiyaz; kar payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır (TTK m.478).

Oyda imtiyaz, eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabilir. Bir paya en çok 15 oy hakkı tanınabilir. Bu sınırlama, kurumlaşmanın gerektirdiği veya haklı bir sebebin ispatlandığı durumlarda uygulanmaz. Bu iki durumda, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinin, kurumlaşma projesini veya haklı sebebi inceleyip, bunlara bağlı olarak, sınırlamadan istisna edilme kararını vermesi gerekir. Projede yapılacak her değişiklik mahkeme kararına bağlıdır. Kurumsallaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşıldığı veya haklı sebebin ortadan kalktığı hallerde istisna etme kararı mahkeme tarafından geri alınabilir. Esas sözleşme değişikliği, işlem denetçilerinin

seçimi ve ibra ve sorumluluk davası açılması kararlarında oyda imtiyaz kullanılamaz (TTK m.479).

## 2.2. SPK Düzenlemeleri

### 2.2.1. Düzenlemenin Kapsamı

Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklar da dahil olmak üzere ortaklıkların ve/veya halka arz edenlerin;

a) Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak payların halka arzı,

b) Halka açık ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak payların halka arzı,

c) Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arz edilmeksizin satışı,

ç) Halka açık ortaklıkların şarta bağlı sermaye artırımını,

d) Halka açık ortaklıkların sermaye azaltımını,

e) Pay sahibi sayısının **500'ü aşması** nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların halka açık ortaklık statüsüne kavuştuğunun SPK tarafından onaylanması,

f) Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi,

g) GİP'te işlem görecekt ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylarının halka arzı,

ğ) Halka açık ortaklıkların kar payından ve iç kaynaklardan karşılanacak sermaye artırımını,

h) Pay benzeri menkul kıymetlerin ihraç edilmesi işlemleri için SPK'ya başvurması zorunludur.

Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarının mevcut paylarının veya bu ortaklıklarca sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak payların halka arz edilmeksizin satışı anılan Tebliğ hükümlerine tabi değildir. Ortaklık paylarının halka arz edilmesi durumunda SPK'nın ilgili düzenlemeleri uyarınca izahname hazırlanması ve bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur. Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılan paylarının halka arz edilmeksizin satışı ve SPK'nın izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde duyuru metni düzenlenen pay ihraçları hariç olmak üzere izahname düzenlenmeksizin ger-

çekleştirilecek her türlü pay ihracında, SPK'nın ilgili düzenlemeleri uyarınca ihraç belgesi hazırlanması ve bu ihraç belgesinin Kurulca onaylanması zorunludur. Yabancı ortaklıklarca buldukları ülke mevzuatına uygun olarak ihraç edilen ve ortaklık hakkını temsil eden sermaye piyasası araçlarının ve bu nitelikteki yabancı sermaye piyasası araçlarını temsilen çıkarılan depo sertifikalarının ihracı söz konusu Tebliğ hükümleri ile birlikte SPK'nın yabancı sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelerine de tabidir.

## **2.2.2. Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının İlk Halka Arzı**

### **2.2.2.1. Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk halka arzı öncesi uyulacak ön şartlar:**

a- Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların mevcut ödenmiş ya da çıkarılmış sermayelerinin tamamının **ödenmiş olması** zorunludur.

b- Bu ortaklıkların ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesinde **başvuru tarihinden önceki 2 yıl içinde**, mevzuatın izin verdiği fonlar hariç olmak üzere, varlıkların gerçeğe uygun değere taşınması suretiyle oluşan değer artış fonları ve benzeri fonlar bulunamaz.

c- Payları ilk kez halka arz edilecek ortaklıkların başvuru **tarihten önceki 2 yıl içinde** anonim ortaklığa dönüşmüş olması durumunda; dönüşüm öncesi bilançoda yer alan öz kaynak kalemlerinin, dönüşüm sonrası ortaklığın açılış bilançosunda sermaye hesabı altında bir toplulaştırma yapılmadan, bilançoda ayrı kalemler olarak dönüşüm öncesi şirketin devamı olacak şekilde gösterilmiş olması ve söz konusu hususun tespitine ilişkin mali müşavir raporunun düzenlenmesi zorunludur. Dönüşüm sonrasında, dönüşüm öncesindeki mevcut iç kaynakların sermayeye eklenebilmesi için, bunların sermayeye eklenmesinde ilgili mevzuat açısından herhangi bir sakınca bulunmaması gerekmekte olup, bu şekilde gerçekleştirilen sermaye artırımını bu hükme aykırılık teşkil etmez.

Yukarıdaki hükme aykırılık durumunda, toplulaştırılarak tescil edilen sermayenin sicilden terkinin veya eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımını ile bu hükme uyum sağlanır. Eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımını ile sermaye toplulaştırma yapılan tutar kadar azaltılırken, sermaye artışı yetkili organ onayından geçmiş dönüşüm öncesindeki son yıllık hesap dönemine ait finansal tablolarda yer alan sermayeye eklenebilir iç kaynaklardan ve/veya nakit olarak karşılanır.



ç- Payları ilk kez halka arz edilecek ortaklıkların izahnamesinde yer alacak en son tarihli finansal tablolarına göre SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacaklarının tüm alacaklar toplamına olan oranı **%20'yi** veya aktif toplamına olan oranı **%10'u geçemez**. Söz konusu oranlara uyum sağlamak amacıyla, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilecek fonun ilişkili taraflardan olan alacakların tahsilinde kullanılmasının ve ortaklığın bu hükmün dolanılmasına yol açacak şekilde tekrar alacaklı hale getirilmesinin ortaklık ve halka arz edenler tarafından taahhüt edilmesi gerekir. Bu taahhüdün Kurulca uygun görülmesi durumunda bu hüküm uygulanmaz. İlişkili tarafın bir kamu kurumu olması halinde, ilişkili taraflardan olan alacakların hesaplanmasında kamu kurumundan olan alacaklar dikkate alınmaz.

d- Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklığın, ek satış hariç halka arz edilecek paylarının halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin;

i) 20 milyon TL'nin altında olması durumunda satılmayan payların tamamı için,

ii) 20 milyon TL ile 40 milyon TL arasında olması durumunda ise, satılmayan payların 20 milyona kadar olan kısmının tamamı, aşan kısmının ise yarısı için

halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşların halka arz fiyatı üzerinden bu payları satın alacağına ilişkin olarak **ortaklığa karşı yüklenimde bulunması** ve izahnamenin Kurulca onaylanmasından önce yüklenim sözleşmesinin SPK'ya gönderilmesi zorunludur. Halka arz edilecek payların piyasa değerinin 40 milyon TL'nin üzerinde olması durumunda yüklenimde bulunma zorunluluğu yoktur. Payları GİP'te işlem görecektir ortaklıklarda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından da yerine getirilebilir. Burada yer alan tutarlar, fiyat aralığı ile talep toplanması halinde taban fiyat esas alınarak hesaplanır.

e- Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşlar veya piyasa danışmanı yukarıdaki hükümlere uygun olarak portföylerine aldıkları payları, halka arz edilen payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren **6 ay süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamazlar ve bu payları halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar**. Burada belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen bu hükme uygun olarak satılması veya devredilmesi duru-

munda SPK'nın özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Söz konusu kuruluşların borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir.

**2.2.2.2. Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarına ait mevcut paylarının halka arzı:** Halka arz edenlerin ortaklıkta sahip oldukları payları halka arz edebilmeleri için halka arz edilecek payların üzerinde rehin veya teminata verilmek suretiyle ya da başka bir şekilde devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.

Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin SPK düzenlemelerine ve SPKn'nun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içerecek şekilde hazırlanan madde tadil tasarılarını karara bağlaması ve ortaklık tarafından ilgili belgelerle birlikte SPK'ya başvurulması gereklidir. Esas sözleşme değişiklikleri, Kurul'un uygun görüş karar tarihinden itibaren **azami 6 ay** içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. 6 ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarıları geçerliliğini yitirir. Burada sayılan işlemlerin yerine getirilmesini müteakip, yetkili kuruluş Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış izahname ile ilgili belgelerin eklendiği bir dilekçeyle izahnamenin onaylanması için SPK'ya başvurur.

Ortaklığın, halka arz edene ve ilgili yetkili kuruluşa, esas sözleşme değişikliği ve izahnamenin düzenlenmesi sırasında gerekli bilgi ve belgeleri sağlaması, söz konusu bilgi ve belgelerin hazırlanmasını kolaylaştırıcı tedbirler alması ve satış sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirmesi zorunludur.

Özelleştirme kapsamındaki ortaklıkların paylarının bu madde kapsamındaki halka arzında, SPK'ya başvuru, doğrudan Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından yapılabilir.

**2.2.2.3. Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının sermaye artırımı yoluyla halka arzı:** Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz edebilirler. SPK'ya izahnamenin onayı amacıyla yapılacak başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır:

a) Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin SPK düzenlemelerine ve SPKn'nun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri ve sermaye maddesinin değişikliğini içerecek şe-

kilde hazırlanan madde tadil tasarılarını karara bağlaması ve ortaklık tarafından ilgili belgelerle birlikte SPK'ya başvurulması gereklidir. Esas sözleşme değişiklikleri, Kurul'un uygun görüş karar tarihinden itibaren azami 6 ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. 6 ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarıları geçerliliğini yitirir.

b) Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması durumu hariç olmak üzere, TTK hükümleri çerçevesinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır. Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması durumunda ise söz konusu işlemler esas sözleşme ile yetkilendirilmesi halinde yönetim kurulunca yerine getirilir. Yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen sınırlandırılmasında TTK'nın 461'inci maddesinin ikinci fıkrasına<sup>4</sup> uyulur. Yeni pay alma haklarının kısmen kullanılabilmesi durumunda ise TTK'nın 461'inci maddesinin üçüncü fıkrasına<sup>5</sup> uyulur.

### 2.2.3. Halka Açılma Sonrasında Uyulacak Esaslar

**2.2.3.1. Pay sahiplerine yönelik kısıtlama:** Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların paylarının halka arzına ilişkin izahnamenin onaylandığı tarih itibarıyla mevcut sermayede **%10 ve üzeri** pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları, ortaklık payları-

<sup>4</sup> TTK m.461/2: “Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin %60'ının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz. Nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır. Yönetim kurulu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir.”

<sup>5</sup> TTK m.461/3: “Yönetim kurulu yeni pay alma hakkının kullanılabilmesinin esaslarını bir karar ile belirler ve bu kararda pay sahiplerine en az 15 gün süre verir. Karar tescil ve 35'inci maddedeki gazetede ilan olunur. Ayrıca şirketin internet sitesine konulur.” (6335 sayılı Kanun m.41/12 ile değişik)

nın borsada işlem görmeye başlamasından itibaren **1 yıl süreyle** halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamazlar ve bu payları halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Burada belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen bu hükme uygun olarak satılması veya devredilmesi durumunda Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Söz konusu kişilerin borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Bu kişilerin ortaklığın paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonra borsadan alım yoluyla edindiği ortaklık payları, satış yasağının kapsamında değerlendirilmez. 1 yıllık süre, payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların, izahnamenin onaylandığı tarihten önceki dönemde paylarına sahip olan girişim sermayesi yatırım ortaklıkları için bu payları elde ettikleri en son tarihte başlar. Ancak ortaklık paylarının ilk halka arzından önceki bir yıllık süre içerisinde dönüşüm suretiyle girişim sermayesi yatırım ortaklığı statüsü kazanmış ortaklıklar için yukarıdaki esaslar geçerlidir. Bu kapsamda yer alan kişiler halka açılma başvurusu sırasında, konuya ilişkin yazılı taahhüdü SPK'ya iletirler. Bu taahhüt ve içeriğine izahnamede yer verilir. 1 yıllık süre içerisinde sermaye artırımını, kar payı ödemesi ve benzeri nedenlerle ortaklık paylarının borsa fiyatının düzeltilmesi durumunda, düzeltme işleminin yapılmasına esas alınan ölçütler halka arz fiyatına da uygulanır. Yönetim kontrolünün belirlenmesinde SPKn'nun 26'ncı maddesinin ikinci fıkrası<sup>6</sup> hükmü esas alınır.

Yukarıdaki kapsamda yer alan kişilerin, sahip oldukları payları, ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsa fiyatından bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde borsada satmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildirileceğinin halka açılma aşamasında ihtiyari bir şekilde taahhüt etmeleri halinde yukarıdaki hükümler ayrıca uygulanmaz. Söz konusu taahhüdün 1 yıldan kısa

<sup>6</sup> SPKn m.26/2: “Ortaklığın oy haklarının %50'sinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği haller bu madde kapsamında değerlendirilmez.”

bir süre için verilmesi halinde, verilmesi gereken taahhüt kalan süre için verilir.

**2.2.3.2. Halka açılmada sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylar:** Payları ilk kez halka arz edilecek ortaklıkların ek satış hariç halka arz edilecek paylarının halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin 40 milyon TL'nin altında olması durumunda, halka arza ilişkin izahnamenin onaylanmasından önce halka arz edilecek payların nominal değerinin **%25'ine** tekabül eden paylar da ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanmak suretiyle satışa hazır bir biçimde bekletilir. Bu durumda ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde bulunması, SPK onayına sunulan izahnamenin birden fazla belge olarak düzenlenmesi ve izahnamede konu hakkında gerekli bilgiye yer verilmesi zorunludur. Fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda, 40 milyon TL'nin hesaplanmasında, fiyat aralığının alt sınırı esas alınır.

İzahnamenin onaylanması sırasında, halka arz fiyatının kesinleştirilmemiş olması durumunda, yukarıda yer alan tutar halka arz fiyatının kesinleşmesini müteakip hesaplanır ve halka arza ilişkin satış sonuçlarının kesinleşmesini izleyen 2 iş günü içerisinde halka arz edilen payların nominal değerinin %25'ine tekabül eden ve satışa hazır bekletilen paylara ilişkin olarak hazırlanan sermaye piyasası aracı notunun ve özeti onaylanması amacıyla SPK'ya başvuruda bulunulur.

Satışa hazır bekletilen paylar tamamen satılmadığı sürece, izahnamenin onay tarihi itibarıyla mevcut sermayede %10 ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca borsada satamazlar ve bu payları borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Söz konusu kişiler halka açılma başvurusu sırasında, konuya ilişkin yazılı taahhüdü SPK'ya iletirler. Bu taahhüt ve içeriğine izahnamede yer verilir. Bu kişilerin borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonra borsadan alım yoluyla edinilen ortaklık payları satış yasağı kapsamında değerlendirilmez. Yönetim kontrolünün belirlenmesinde SPK'nun 26'ncı maddesinin ikinci fıkrası hükmü esas alınır. Kurul'un ilgili düzenlemelerinde yer alan halka arz süresi, satışa hazır bekletilen paylar için uygulanmaz. Satışa hazır bekletilen paylara ilişkin SPK ücreti, halka arz fiyatının %25 fazlası üzerinden hesaplanarak, mezkur Tebliğ'de belirtilen esaslar çerçevesinde tahsil

edilir. Satış süresi içerisinde satılmayan paylara ilişkin olarak SPK tarafından tahsil edilen ücret ortaklığın talebi üzerine iade edilir.

**2.2.3.3. Satışa hazır bekletilen payların satışı ve SPK'ya başvuru:** Satışa hazır bekletilen payların satışı, aracı kurum tarafından yerine getirilir. Satış işlemi, izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıllık süre içerisinde bir ya da birden fazla seferde gerçekleştirilebilir. Söz konusu satışı yapacak aracı kurumun payların ilk halka arzına aracılık eden yetkili kuruluş olması şartı aranmaz. İzahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca payların borsa fiyatı halka arz fiyatının %25 fazlasından daha fazla yükselmediği sürece satışa hazır bekletilen payların satışına başlanamaz. Satışa hazır bekletilen payların satışı, payların borsa fiyatının halka arz fiyatının %25 fazlasından daha yüksek seviyede kaldığı müddetçe mümkündür. Bu durumda satışa hazır bekletilen payların satışı zorunlu olmayıp, bu paylar SPK nezdinde herhangi bir işlem yapılmasına gerek kalmaksızın borsada satılabilir. Satışa hazır bekletilen payların satışına başlandığı gün Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde aracı kurum tarafından KAP'ta özel durum açıklaması yapılır. 1 yıllık süre içerisinde kar payı ödemesi ve benzeri nedenlerle ortaklık paylarının borsa fiyatının düzeltilmesi durumunda, düzeltme işleminin yapılmasına esas alınan kriterler halka arz fiyatına da uygulanır.

Ortaklık tarafından satışa hazır bekletilen ve MKK nezdinde ortaklık hesabında izlenen payların izahnamede belirtilen esaslar doğrultusunda satılabilmesi ve takas yükümlülüğünün yerine getirilmesi konusunda ortaklık tarafından aracı kuruma yetki verilmesi zorunludur. Bu yetkinin kullanım esaslarına, halka arzda satışa aracılık sözleşmesinde ya da taraflar arasında düzenlenen ayrı bir sözleşmede yer verilir. Satışa hazır bekletilen payların izahnamede belirtilen esaslara uygun olarak satılmasından aracı kurum sorumludur. Satış işlemi aracı kurum tarafından ortaklığın paylarının borsada işlem gördüğü pazarda veya piyasada ikincil piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilir. Ancak satış sonrası takas yükümlülüğü bu paylardan karşılanır. Takas yükümlülüğü yerine getirilmiş paylara ilişkin bedeller aracı kurum tarafından en geç ertesi iş günü ortaklığın hesabına aktarılır. Satışa hazır bekletilen payların satışının söz konusu olması durumunda satış sonuçlarına ilişkin bilgi, aracı kurum tarafından her ay sonunu takiben 3 iş günü içerisinde, özel durum açıklamasıyla KAP'ta kamuya açıklanır. Ayrıca satışa hazır bekletilen

payların satışına ilişkin 1 yıllık sürenin tamamlanmasını takiben 3 iş günü içerisinde, satış süresi boyunca gerçekleştirilen bütün satış sonuçları aracı kurum tarafından yapılacak bir özel durum açıklamasıyla KAP'ta kamuya açıklanır.

İzahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca satışa hazır bekletilen paylara ilişkin satış hakkı, 1 yılın tamamlanmasıyla sona erer. Sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylardan 1 yıl içerisinde satılamayanlar iptal olunur. 1 yıllık satış süresinin sona ermesinden itibaren 10 iş günü içerisinde, satılan pay tutarı dikkate alınarak çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesi hakkında hazırlanmış tadil tasarısına uygun görüş alınmak üzere SPK'ya başvurulur. Kurulca uygun görüş verilmesinden sonra 15 iş günü içerisinde madde tadil tasarısının tescil ve ilanı gerçekleştirilir. Sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen payları satın alan yatırımcılar, ortaklık hakları açısından ortaklığın diğer ortakları ile eşit haklara sahiptirler.

Yazının (2.2.3.2.) numaralı bölümü çerçevesinde oluşturulan payların borsa fiyatı, halka arz fiyatının %25 fazlasından daha yüksek seviyede kaldığı ve satışa hazır bekletilen payların tamamı satılmadığı sürece ortaklık tarafından bedelli sermaye artırımını yapılamaz.

1 yıllık süre içerisinde ortaklık tarafından bedelli sermaye artırımını yapılabilmesi için satışa hazır bekletilen payların tamamen satılmış olması veya sermaye artırım kararı alındığı tarihe kadar satışa hazır bekletilen paylardan satılamayanların iptal edilmesi gerekir. İptal durumunda, satış yasağı devam eder. Sermaye artırımının yapılabilmesi için öncelikle, ortaklığın sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylarının iptalinden itibaren, satılan pay tutarı dikkate alınarak çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesi hakkında hazırlanmış tadil tasarısına uygun görüş alınmak üzere SPK'ya başvurulur. Kurulca uygun görüş verilmesinden sonra 15 iş günü içerisinde madde tadil tasarısının tescil ve ilanı gerçekleştirilir.

**2.2.3.4. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler:** Yazının (2.2.2.2.), (2.2.2.3.) ve (2.2.4.3.) numaralı bölümlerinde belirtilen işlemlerde, paylar borsada işlem görmeye başladıktan sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması koşuluyla, halka arzda satışa aracılık eden aracı kurum, halka arzın konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda ise lider ya da varsa eş lider aracı kurum tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla pay alımında bulu-

nulabilir. Aracı kurum tarafından ortaklık veya kendi hesabına fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulabilir. Bu durumda payların mülkiyeti hesabına işlem yapılan kişiye aittir.

İzahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması kaydıyla, ortaklık hesabına fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulması durumunda kullanılacak fon, ortaklığın elde edeceği brüt halka arz gelirinden karşılanabilir. Bu durumda fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fon, ortaklığın elde edeceği brüt halka arz gelirinin **%20'sinden yüksek olamaz** ve alınacak payların nominal değeri ek pay satışları dahil halka arz edilen payların nominal değerinin **%20'sini geçemez**. Bu işlem, ortaklıkların kendi paylarını geri almasına ilişkin SPK düzenlemelerinde yer alan usullere tabi değildir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fonun ortaklık dışındaki kişiler tarafından sağlanması halinde, bu işlemlerde kullanılacak fon tutarı konusunda herhangi bir sınırlama uygulanmaz. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin söz konusu olduğu halka arzlarda, bu işlemlerin payların borsa fiyatını desteklemeyi amaçladığı ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılacağına ilişkin herhangi bir garantinin olmadığı hususları ile işlemlerin belirlenen süreden önce durdurulabileceğinin, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemleri gerçekleştirecek aracı kurumun ticaret unvanının ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin sürenin izahnamede belirtilmesi zorunludur. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin süresinden önce kim tarafından durdurulabileceği taraflar arasında yapılan sözleşme ile belirlenir. Yapılan sözleşmede konuya ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamışsa durdurma yetkisi aracı kurumdadır.

Yazının (2.2.2.2.) numaralı bölümünde belirtilen işlemlerin tek başına veya yazının (2.2.2.3.) numaralı bölümünde belirtilen işlemlerle birlikte gerçekleştirilmesi durumunda veyahut yazının (2.2.4.3.) numaralı bölümünde belirtilen işlemlerde, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fon öncelikli olarak ortakların mevcut paylarının satışından elde edilen gelirden karşılanır. Ortaklığın elde edeceği brüt halka arz gelirinin yüzde yirmisi, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilen gelir tükenmedikçe fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılamaz.

Halka arz sonrası fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler, ilgili payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren en çok 30 gün süreyle gerçekleştirilebilir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde halka arz fiyatının üzerinde alım emri verilemez. Belirlenen işlem süresi içerisinde, borsa fiyatı halka arz fiyatının altına düştüğünde, halka arzda satışa aracılık eden aracı kurum tarafından alımda bulunulabilir. Söz konusu işlemlerde uygulanacak



emir ve fiyat kuralları borsa düzenlemeleriyle belirlenir. Ödünç alımlı ek pay satışının gerçekleştirilmesi halinde fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler ile ödünç alımlı ek pay satışının aynı aracı kurum tarafından gerçekleştirilmesi zorunludur. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin sürenin sona ermesi ya da fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin izahnamede öngörülen işlem süresi tamamlanmadan sona erdirilmesine karar verilmesi durumunda, takip eden iş günü anılan Tebliğ’de belirtilen bilgiler, işlemleri gerçekleştiren aracı kurum tarafından özel durum açıklamasıyla KAP’ta kamuya açıklanır. Aracı kurum, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler çerçevesinde satın aldığı payların satışında piyasanın olağan işleyişinin etkilenmemesi için azami özen ve dikkati gösterir ve fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler çerçevesinde satın aldığı payları izahnamede ilan edilen istikrar sağlayıcı işlemlere ilişkin süre boyunca halka arz fiyatının altında bir bedelle satamaz. Halka arz sonrasında fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin kayıtların tümü işlemleri gerçekleştiren aracı kurum tarafından tutulur ve işlemlerin sona ermesinden itibaren **5 yıl süreyle** ortaklık veya paylarını halka arz edenlerin incelemesine açık tutulur. Halka arz sonrasında fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin söz konusu Tebliğ’de belirtilen esaslar çerçevesinde yürütülmesinden işlemi gerçekleştiren aracı kurum sorumludur.

## **2.2.4. Halka Açık Ortaklıkların Bedelli Sermaye Artırımları ve Ortakların Mevcut Paylarının Satışı**

**2.2.4.1. Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımı yoluyla çıkarılacak paylarının halka arzı:** Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımlarında SPK’ya başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır:

a) Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, artırılacak sermaye miktarını ve satış esaslarını belirleyen bir karar alır.

b) Esas sermaye sisteminde yönetim kurulunca, esas sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısı hazırlanır. Madde tadil tasarısı, konuya ilişkin yönetim kurulu kararı ve ortaklığın mevcut sermayesinin ödendiğine ilişkin mali müşavir raporu ile birlikte, Kurul’un uygun görüşünü almak üzere SPK’ya gönderilir. Madde değişikliğine ilişkin Kurul’un uygun görüşünü takiben azami 6 ay içinde yapılacak genel kurul toplantısında sermaye artırımı kararı alınır. 6 ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarısı geçerliliğini yitirir.

c) Yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanmak istenmesi durumunda; bu hususun, kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile yetkili kılınmış yönetim kurulunun alacağı sermaye artırımı kararında, esas sermaye sisteminde ise genel kurulun alacağı sermaye artırımı kararında açıkça belirtilmesi gerekir. Bu genel kurulda, yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanmasının genel kurul toplantı gündemine alınmış olması ve yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının kısıtlanma nedenlerinin ortakların bilgisine sunulması zorunludur. Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını kısıtlama kararı, SPK'nın kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ilan edilir.

Esas sermaye sisteminde artırılacak sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlara ilişkin satın alma taahhütnamesi verilmesi zorunludur. Halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan sermaye koyma borcunun nakit olarak yerine getirilmesi esastır. Ancak gerçek ya da tüzel kişilerce ortaklığa sadece nakden konulan ve nakden konulduğu mali müşavir raporu ile tespit edilen fonlar sebebiyle oluşan borçlar, muaccel olması kaydıyla, sermaye koyma borcuna mahsup edilebilir. Halka açık ortaklıkların yapacakları sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcu, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlarına mahsubu suretiyle yerine getirilmemesi esastır. Ancak, halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesinin planlanması durumunda, bu işlem SPKn'nun 23'üncü maddesi<sup>7</sup> çerçevesinde önemli nitelikteki işlemler arasında sayılır. Bu durumda, SPKn'nun 29'uncü maddesi<sup>8</sup> kapsamında yapılacak olan genel kurulda bu işlemin onaylanması gerekir. Sermaye koyma borcunu mahsup yoluyla yerine getirecek olan gerçek ya da tüzel kişinin işlem öncesinde diğer ortakların sahip olduğu paylar

<sup>7</sup> SPKn m.23 uyarınca, halka açık ortaklıkların; a) birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme veya sona erme kararı alması, b) mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis etmesi veya kiralaması, c) faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi, ç) imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, d) borsa kotundan çıkması, gibi hususlar SPKn'nun uygulanmasında önemli nitelikte işlem sayılır.

<sup>8</sup> Anılan madde, "genel kurul toplantılarına ilişkin esaslar"ı düzenlemektedir.

için pay alım teklifinde bulunması zorunlu olup, bu işlem ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak kabul edilir.

Halka açık ortaklıklarca yapılacak bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması durumunda gerçekleştirilecek sermaye artırımı, SPKn'nun 23'üncü maddesi çerçevesinde önemli nitelikteki işlemler arasında sayılır. Bu durumda söz konusu sermaye artırımına ilişkin Kurulca onaylı izahnamenin ihraççıya verilmesinden önce, SPKn'nun 24'üncü maddesi çerçevesinde ortaklara ayrılma hakkı verilmesi ve buna ilişkin işlemlerin tamamlanması gerekir.

Sermaye artırımından elde edilecek fonun ilişkili taraflara olan borcun kapanmasında kullanılmayacağı ortaklık tarafından beyan edilmiş olsa dahi, sermaye artırım başvurusu öncesinde kamuya açıklanan son 4 döneme ilişkin finansal tablolarında, ilişkili taraflara nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan toplam borçların ortalamasının, söz konusu borçlar dahil edilmemiş aktif toplamı ortalamasına oranı %20'den fazla olan ortaklıklar hakkında da yukarıda yer alan hükümler uygulanır. Halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarının burada yer alan esasların dolanılması suretiyle gerçekleştirildiğinin tespit edilmesi halinde, ilgililer hakkında sermaye piyasası mevzuatı kapsamında SPK tarafından tesis edilecek işlemler saklıdır.

**2.2.4.2. Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak paylarının halka arz edilmeksizin satışı:** Halka açık ortaklıklarca gerçekleştirilecek bedelli sermaye artırımlarında halka arz edilmeksizin gerçekleştirilecek pay satışları, **tahsisli satış** ve **nitelikli yatırımcıya satış** olmak üzere 2 şekilde yapılabilir. Ortaklığın ortaklarının mevcut paylarının halka arz edilmeksizin satışı bu kapsama girmez. Sermaye artırımında halka arz edilmeksizin gerçekleştirilecek pay satışlarında ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasına ilişkin başvuru, yetkili organ kararının alınmasından itibaren 30 gün içerisinde ilgili belgelerin eklendiği bir dilekçeyle yapılır. Şarta bağlı sermaye artırımını yoluyla yapılacak pay satışları tahsisli satış niteliğindedir. Bu satışlarda yatırımcı sayısı yönünden bir kısıtlama uygulanmaz. Sermaye artırımında payların halka arz edilmeksizin satılabilmesi için, yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanmasının esas sermaye

sisteminde genel kurulca, kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile yetkili kılınmışsa yönetim kurulunca karara bağlanması gerekir. Payları borsada işlem gören ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle halka arz edilmeksizin gerçekleştirecekleri pay satışının borsanın ilgili pazarında ya da piyasasında gerçekleştirilmesi zorunludur. Bu işleme konu paylar, ortaklığın isteğine bağlı olarak borsada işlem görmeyen veya borsada işlem gören nitelikte oluşturulabilir. Borsanın ilgili pazarında ya da piyasasında sermaye artırımını suretiyle halka arz edilmeksizin gerçekleştirilecek pay satışlarında, satış fiyatı borsa düzenlemelerine göre belirlenir. Ancak SPK tarafından uygun görülmesi koşuluyla, borsa düzenlemelerine göre farklı fiyattan satış yapılması da mümkündür. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle ihraç edecekleri paylarının halka arz edilmeksizin satışında, satış fiyatının tespitine esas teşkil etmek üzere yetkili kuruluş tarafından fiyat tespit raporu hazırlanması zorunludur.

#### **2.2.4.3. Halka açık ortaklıkların paylarının ikincil halka arzı:**

Resmi müzayedelere ilişkin hükümler saklı kalmak üzere, halka açık ortaklıkların, ortaklarına ait borsada işlem görmeyen mevcut payları ile yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle çıkarılan ve artırılan sermayeyi temsil eden paylarının halka arz edilmek istenmesi halinde, ilgili belgelerle ikincil halka arza ilişkin karar tarihinden itibaren 30 gün içerisinde SPK'ya başvurulması zorunludur.

#### **2.2.4.4. Payların borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi:**

Payları borsada işlem gören ortaklıkların borsada işlem görmeyen nitelikteki payları, MKK'nın belirlediği esaslar çerçevesinde pay sahibi tarafından MKK üyesi yetkili kuruluşlar vasıtasıyla MKK'ya yapılacak talep üzerine Kurul ücretinin Kurulca belirlenen hesaba yatırılmasından sonra borsada işlem gören niteliğe dönüşür ve borsada satılabilir. SPK ücreti, payların nominal değeri ile yetkili kuruluş tarafından talebin iletildiği tarihten önceki borsa ikinci seans kapanış fiyatı, borsa ikinci seans kapanış fiyatının oluşmadığı durumda en son işlem gördüğü seanstaki kapanış fiyatı arasındaki fark üzerinden ve söz konusu Tebliğ'de belirtilen oranlar üzerinden hesaplanır. MKK, borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmek istenen payların nominal değerini, başvuruyu yapan kişilerin isim veya unvanını günlük olarak toplu halde KAP vasıtasıyla kamuya duyurur. Ayrıca, her ayı takip eden 5 iş günü içinde SPK'ya yazılı olarak bildirir.

SPK tarafından aksi bildirilmedikçe paylar, MKK duyurusundan itibaren 2 iş gününden sonra satılabilir. Bu süre Özelleştirme İdaresi Başkanlığının yürüttüğü pay satışları için uygulanmaz.

Payları GİP’te işlem gören ortaklıkların GİP listesinde bulunmayan payları borsada işlem gören niteliğe dönüştürülemez. Borsanın ilgili pazarında ya da piyasasında gerçekleşen toptan satışlarda burada yer alan hükümler uygulanmaz. Ancak, ortaklara ait toptan satışa konu borsada işlem görmeyen nitelikteki mevcut payların aynı zamanda borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmek istenmesi durumunda bu maddenin sadece bir önceki paragrafındaki esaslar uygulanmaz. Bu durumda, paylar toptan satışın gerçekleştiği tarihte borsada işlem gören niteliğe dönüşür.

Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilmeksizin borsada işlem görmeyen nitelikte ihraç edilen payları veya borsanın ilgili pazarında ya da piyasasında gerçekleşen ortaklara ait mevcut payların satışından borsada işlem görmeyen nitelikteki payları alacak yatırımcıların, bu payları borsada işlem gören niteliğe dönüştürerek satabilmesi için bu maddede belirtilen esaslara uyması zorunludur.

## 2.2.5. Özel Nitelikli Sermaye Artırımları ile Sermaye Azaltımları

**2.2.5.1. Halka açık ortaklıkların iç kaynaklardan ve kar payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımları:** Halka açık ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanan finansal tablolarında yer alan iç kaynakların sermayeye eklenebilmesi için, bunların sermayeye eklenmesinde ilgili mevzuat açısından herhangi bir sakınca bulunmaması ve ilgili iç kaynak tutarlarının halka açık ortaklığın kanuni defter ve kayıtlarında da karşılığının bulunması şarttır. İlgili iç kaynak tutarlarının halka açık ortaklığın kanuni defter ve kayıtlarında karşılığının bulunup bulunmadığının kontrolü, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanan finansal tablolar ile kanuni defter ve kayıtlarda bulunan toplam iç kaynaklar dikkate alınarak yapılır. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanan finansal tablolar ile kanuni defter ve kayıtlarda bulunan toplam iç kaynak tutarları arasında fark bulunması durumunda bu tutarlardan düşük olanı sermaye artırımında esas alınır.

a) Varlıkların gerçeğe uygun değere taşınması suretiyle özkaynaklar altında raporlanan değer artış fonları ve benzeri fonlar,

b) Ara dönemde oluşan dönem karları,

c) İlgili mevzuat uyarınca sermayeye eklenmesine izin verilmeyen fonlar ve yedek akçeler sermayeye ilave edilemez.

Sermaye artırımının yapılmasına ilişkin yasal zorunluluklar saklı kalmak üzere; halka açık ortaklıkların kanuni defter ve kayıtlarında yer alan geçmiş yıl zararları ile SPK düzenlemeleri uyarınca hazırlanan ve kamuya açıklanan son finansal tablolarında yer alan geçmiş yıllar zararlarından düşük olanı iç kaynaklardan mahsup edilmek suretiyle kapatılmadan veya genel kurulda kapatılacağına ilişkin olarak alınan yönetim kurulu kararı Kurul'a ibraz edilmeden iç kaynaklardan sermaye artırımı yapılamaz. Bu durumda iç kaynakların geçmiş yıl zararlarını aşan kısmının sermayeye eklenmesi mümkündür. Ancak, sermayeye eklenmek amacıyla öz kaynaklar içerisinde bekletilen gayrimenkul satış kazancı ve iştirak satış kazancı ile mevzuat uyarınca geçmiş yıl zararlarının mahsubunda kullanılmasına izin verilmeyen fonlar için bu hüküm uygulanmaz.

Esas sermaye sistemindeki halka açık ortaklıkların tamamı iç kaynaklardan ve/veya kar payından karşılanmak üzere yapacakları sermaye artırımlarında;

a) Bu ortaklıkların esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline Kurulca uygun görüş verilmesi amacıyla mezkur Tebliğ'de belirtilen belgelerle yetkili organ kararının tarihinden itibaren 30 gün içerisinde Kurul'a müracaat etmeleri,

b) Kurulca uygun görüş verilen esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin ve varsa kar payının pay şeklinde dağıtılmasının genel kurulca kabul edilmesinden sonra genel kurul toplantı tutanağı ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin Gümrük ve Ticaret Bakanlığından alınacak izin yazısı ile birlikte ihraç belgesinin onayı amacıyla SPK'ya başvurmaları,

c) İhraç belgesinin Kurulca onaylanmasını takiben, iç kaynakları ve/veya kar payını sermaye hesabına aktararak esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin tescil ve ilanını gerçekleştirmeleri gereklidir.

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık ortaklıkların iç kaynaklardan ve/veya kar payından karşılanmak üzere yapacakları sermaye artırımlarında;

a) Bu kalemlerin sermaye hesabına aktarılmasından sonra ihraç belgesinin onaylanması ve çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme-

nin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline Kurulca uygun görüş verilmesi için yetkili organ kararının tarihinden itibaren 30 gün içerisinde anılan Tebliğ'de belirtilen belgelerle SPK'ya başvurmaları,

b) İhraç belgesinin SPK tarafından onaylanması üzerine, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin genel kurul kararı aranmaksızın yönetim kurulunca on gün içinde tescil ve ilan ettirilmesi gereklidir.

Kar payının pay olarak dağıtılabilmesi için, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık ortaklıklarda kar payının pay biçiminde dağıtılmasına ilişkin genel kurul kararının hesap dönemini izleyen 5'inci ayın son iş gününe kadar alınmış olarak SPK'ya başvurulmuş olması zorunludur. Esas sermaye sistemindeki halka açık ortaklıklarda hesap dönemini izleyen 4'üncü ayın son iş gününe kadar esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline Kurulca uygun görüş verilmesi amacıyla Kurul'a başvurulması ve Kurulca uygun görüş verilen esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin ve kar payının pay şeklinde dağıtılmasının onaylanmasına ilişkin genel kurul toplantısının uygun görüş tarihinden itibaren 1 ay içerisinde yapılması zorunludur.

TTK'nın 462'nci maddesinin üçüncü fıkrası<sup>9</sup> halka açık ve halka açılmak üzere SPK'ya başvuran ortaklıklar için uygulanmaz.

Sermaye artırımının yapılmasına ilişkin yasal zorunluluklar saklı kalmak üzere; payları borsada işlem gören ortaklıkların dönem karı hariç iç kaynaklarının sermayeye eklenmesi talebi ile SPK'ya yapacağı sermaye artırım başvurularından, sermaye artırım kararının kamuya açıklanmasından önceki 30 gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması dikkate alınarak yapılacak hesaplama sonucunda pa-

<sup>9</sup> TTK m.462/3: “Bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması halinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz. Hem bu fonların sermayeye dönüştürülmesi hem de aynı zamanda ve aynı oranda sermayenin taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılabilir. Artırım genel kurul veya yönetim kurulu kararının ve esas sözleşmenin ilgili maddelerinin değişik şeklinin tescili ile kesinleşir. Tescil ile o anda mevcut pay sahipleri mevcut paylarının sermayeye oranına göre bedelsiz payları kendiliğinden iktisap ederler. Bedelsiz paylar üzerindeki hak kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz; bu haktan vazgeçilemez.”

yın düzeltilmiş borsa fiyatının 2 (iki) TL'nin altına düşmesine sebep olacak başvurular Kurulca işleme alınmaz.

Bu bölümde yer alan esaslar çerçevesinde gerçekleştirilecek sermaye artırımlarında kullanılacak kaynakların içerisinde iç kaynaklar ile birlikte dönem karının da bulunması durumunda, bir önceki paragraf çerçevesinde yapılacak hesaplamada dönem karının etkisi dikkate alınmaz.

**2.2.5.2. Şarta bağlı sermaye artırımı:** Kayıtlı sermaye sisteminde bulunan halka açık ortaklıklar, SPK düzenlemelerinde şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği belirtilen borçlanma araçlarının ihracı nedeniyle ortaklıktan alacaklı olanlara, ortaklık varantı sahiplerine ya da pay edindirme programları çerçevesinde pay edinme hakkı elde eden çalışanlarına yönelik olarak dönüştürme, kullanım veya alım haklarının kullanılması suretiyle şarta bağlı sermaye artırımı gerçekleştirilmesine karar verebilir. Şarta bağlı sermaye artırımının yapılabilmesi için yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması gerekir. Halka açık ortaklıkların yapacakları şarta bağlı sermaye artırımlarında, TTK'nın şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümleri uygulanmaz.

Yönetim kurulunun şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin olarak alacağı kararda, artırılabilecek sermaye tutarına, ihraç edilecek payların grubuna ve türüne, dönüştürme, kullanım veya alım hakkından yararlanabilecek gruplara, çalışanlara pay edindirme programları çerçevesinde her bir çalışan bazında verilecek pay tutarına, pay alım hakkının kullanım süresi ile pay tutarının hesaplanma yöntemine ilişkin bilgiye yer verilir. Yönetim kurulunun alacağı şarta bağlı sermaye artırımı kararından sonra, ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesine onay verilmesi amacıyla dönüştürme, kullanım veya alım haklarının kullanılmasından en az 45 gün önce söz konusu Tebliğ'de belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçeyle SPK'ya başvurulması zorunludur.

İhraç belgesinin Kurulca onaylanmasından sonra şarta bağlı sermaye artırımı kapsamında ihraç edilecek paylara ilişkin dönüştürme, kullanım veya alım hakkı süresi 10 iş gününü geçemez. Söz konusu payların hak sahiplerine tesliminde, yazının (2.2.7.4.) numaralı bölümünde yer alan hükümler uygulanır. Şarta bağlı sermaye artırımı sonucunda ihraç edilecek payların dönüştürme, kullanım veya alım fiyatının, payın nominal değerinden düşük olmaması esastır. Ancak dönüştürme, kullanım, veya alım fiyatının payın nominal değerinden düşük olması durumunda, yazının (2.2.4.3.) numaralı bölümündeki hükümler uygulanır.



Ortaklık, paylara ilişkin dönüştürme, kullanım veya alım hakkı süresinin sona ermesinden itibaren altı iş günü içerisinde kalan payları iptal eder ve tescil ile TTSG’de ilan ettirilecek çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline Kurulca uygun görüş verilmesi amacıyla SPK’ya başvuruda bulunur. Halka açık ortaklıkların SPK düzenlemelerinde şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği belirtilen borçlanma araçlarının ve ortaklık varantlarının ihracıyla bağlantılı olarak yapacakları şarta bağlı sermaye artırımları için anılan Tebliğ’de hüküm bulunmayan hallerde Kurul’un borçlanma araçları ile ortaklık varantlarının ihracına ilişkin düzenlemelerinde yer alan hükümler uygulanır. Halka açık olmayan ortaklıkların SPK düzenlemelerinde şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği belirtilen borçlanma araçlarını ihraç etmeleri ve bu ihracın şarta bağlı sermaye artımı ile sonuçlanacak olması durumunda, bu borçlanma araçlarının tahsisli olarak ihraç edilmesi zorunludur. Bu ortaklıkların SPK düzenlemelerinde şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği belirtilen borçlanma araçlarının ihracıyla bağlantılı olarak yapacakları şarta bağlı sermaye artırımlarında TTK hükümleri uygulanır. Ancak şarta bağlı sermaye artırımını sonucunda ortak sayısının 500’ü aşması durumunda, Tebliğ’in 34’üncü maddesi hükümleri uygulanır. Halka açık olmayan ortaklıkların çalışanlarına pay edindirme programları çerçevesinde gerçekleştirecekleri şarta bağlı sermaye artırımını için Kurula başvurulması gerekmez. Ancak şarta bağlı sermaye artırımını sonucunda ortak sayısının 500’ü aşması durumunda, yazının (2.2.8.1.) numaralı bölümündeki hükümler uygulanır. Şarta bağlı sermaye artırımını ile kayıtlı sermaye tavanı aşılamaz.

**2.2.5.3. Nominal değer in altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımını:** Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar, sermaye artırım kararının kamuya açıklanma tarihinden önceki 30 gün içinde paylarının borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalamasının nominal değerinin altında olması durumunda, yapacakları sermaye artırımında paylarını nominal değerinin altında bir fiyattan ihraç edebilir. Bu durumda ortaklığın tescil edilen sermayesi, nominal değer üzerinden tespit olunur. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar nominal değer in altında pay ihraç edemezler. Nominal değer in altında pay ihracı, payların halka arz edilerek veya edilmeksizin satılması suretiyle gerçekleştirilebilir. İhraç edilecek payların fiyatı, sermaye artırım kararının kamuya açıklandığı tarihten önceki 30 gün içinde

borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasından aşağı olamaz. Ortaklıkta belirli pay gruplarına veya belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine imtiyaz tanınmış olması durumunda, sermaye artırımına ilişkin Kurulca onaylı izahname ya da ihraç belgesinin ihraççıya verilmesinden önce, esas sözleşmede gerekli değişikliklerin yapılması suretiyle imtiyazlara son verilmesi şarttır. İmtiyazlara son verilmeyerek nominal değer altında sermaye artırım işleminin yapılması için ortaklığın yönetiminde kontrol sahibi olan kişiler ve/veya sermayesinde imtiyazlı paya sahip bulunan ortaklarca nominal değer altında pay ihracı öncesinde, SPKn'nun 25'inci maddesi çerçevesinde diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunulması zorunludur.

İhraç edilecek payların halka arz edilerek satılmak istenmesi durumunda, ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların yeni pay alma haklarının tamamını kullanmaları zorunlu olup, bu ortaklar bu suretle elde edecekleri payları borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle borsada satamazlar. Söz konusu kişiler izahnamenin onaylanmasına ilişkin başvuru sırasında, konuya ilişkin taahhüdü SPK'ya iletirler. Yönetim kontrolünün belirlenmesinde SPKn'nun 26'ncı maddesinin ikinci fıkrası hükmü esas alınır. Burada belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen borsa dışında satılması veya devredilmesi durumunda SPK'nın özel durumlarının kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların borsa dışında satacakları nominal değer altında ihraç edilen paylarını alanlar da bu sınırlamaya tabidir.

Halka arz edilmeksizin gerçekleştirilecek ihraçlarda nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımı yapılabilmesi için yetkili organ kararıyla yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması gerekir. Nominal değer altında yapılacak pay ihracının halka arz edilmeksizin gerçekleştirilmesi halinde, sermaye artırım sonrasında en az 1 yıl boyunca ortaklık bünyesinde gerçekleştirilecek yatırımlara, sermaye artırımından elde edilecek fonların kullanım yerine, ortaklık borçlarının ödenip ödenmemesine ve varsa ortaklık bünyesinde gerçekleştirilmesi planlanan diğer önemli işlemlere ilişkin olarak ortaklık tarafından bir rapor hazırlanarak bu raporun başvuru aşamasında SPK'ya sunulması ve KAP'ta kamuya açıklanması şarttır. Satış yasağı, halka arz edilmeksizin gerçekleştirilen ihraçtan pay alan tüm gerçek ve tüzel kişiler için de uygulanır. Nominal değer altında pay ihracı yoluyla yapılacak sermaye

artımında ihraç edilecek paylar borsada diğer paylarla aynı şekilde işlem görür. İhraç edilecek payların nominal değeri ile ihraç değeri arasındaki fark, öz kaynaklarda indirim kalemi olarak izlenir. Bu tutar, genel kurul kararı ile izleyen dönemlerde sermayeye eklenebilecek öz kaynak kalemlerinden mahsup edilebilir. Mahsup işlemi tamamlanmadan kar dağıtımı yapılamaz. Artırılan sermayeyi temsil eden payları satın alacak yatırımcıların talebinin alınmasından önce, ortaklığın içinde bulunduğu genel durumu açıklayan ve içeriği Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından belirlenen risk bildirim formunun kullanılması ve bu formun sermaye artırımına katılacak yatırımcılarca imzalanması zorunludur. Satış işleminin elektronik kanallar dahil diğer iletişim vasıtaları kullanılarak gerçekleştirilmesi durumunda, bu yükümlülük işlemin gerçekleştirilmesinden önce söz konusu formun yatırımcı tarafından okunduğunun yatırımcı tarafından elektronik ortamda onaylanması suretiyle de yerine getirilebilir.

**2.2.5.4. Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı:** Payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıklar bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabilir. Yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığı kapatılır. Sermaye azaltımına konu tutarın, yapılacak sermaye azaltımı sonrasında hesaplanacak payların düzeltilmiş borsa fiyatının payların nominal değerinin %20'sini aşmayacak şekilde belirlenmesi zorunludur. Bu hususa uyulmadan yapılacak başvurular SPK tarafından işleme alınmaz. **Bilanço açığı**, ortaklığın SPK düzenlemelerine göre hazırlanmış, bağımsız denetimden geçirilmiş ve genel kurulca onaylanmış son yıllık finansal tablolarındaki geçmiş yıl zararları ile dönem zararlarının toplamını ifade eder. Ortaklıklarca burada belirtilen esaslar kapsamında sermaye azaltımı yapılmak istenmesi ve ortaklıkta belirli pay gruplarına veya belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine imtiyaz tanınmış olması durumunda, yapılacak sermaye azaltımı nedeniyle değişmesi gereken esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesi hakkında Kurulca uygun görüş verilmiş tadil tasarısının ihraççıya verilmesinden önce, esas sözleşmede gerekli değişikliklerin yapılması suretiyle imtiyazlara son verilmesi şarttır. İmtiyazlara son verilmeyerek sermaye azaltım işleminin yapılması için ortaklığın yönetiminde kontrol sahibi olan kişiler ve/veya sermayesinde imtiyazlı paya sahip bulunan ortaklar tarafından sermaye azaltımı öncesinde, SPK'nın 25'inci maddesi çerçevesinde diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunulması zorunludur.

Bu ortaklıkların bilanço açığının bulunmaması veya yapılacak sermaye azaltım tutarının bilanço açığından fazla olması durumunda, ortaya çıkacak olan fazlalık için sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş anlı olarak karar verilmesi gerekir. Bu takdirde yapılacak sermaye artırımının asgari olarak söz konusu fark kadar fazla olması zorunludur. Sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş anlı olarak karar verilmesi sonucunda, önceki ve sonraki sermaye tutarları arasında herhangi bir değişiklik olmasa bile, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin tadil edilerek bu maddeye söz konusu işlemi açıklayan bir hükmün eklenmesi zorunludur. Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımları, sadece pay sayısının azaltılması suretiyle yapılabilir. Bağımsız denetçi tarafından olumsuz görüş bildirilmiş veya görüş vermekten kaçınılmış finansal tablolar, sermaye azaltımı işlemlerine esas teşkil edemez.

Sermaye azaltımında pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratmayacak bir yöntemin belirlenmesi esastır. Bununla birlikte sermaye azaltım işlemlerinin pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratacak şekilde yapılmasının planlanması durumunda, kendi aleyhine eşitsizlik yaratılacak pay sahiplerinin tamamının onayının alınması zorunludur. Sermaye azaltım işlemlerinin usulüne uygun olarak sonuçlandırılması, ortaklık yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımlarında TTK'nın 473'üncü maddesinin ikinci fıkrası<sup>10</sup> ile 474'üncü ve 475'inci maddeleri<sup>11</sup> uygulanmaz.

Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olup olmadığına bakılmaksızın sermaye azaltımlarında aşağıdaki işlemlerin yapılması gerekir:

a) Esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekline uygun görüş alınmak üzere Tebliğ'de belirtilen belgelerle, ayrıca sermaye azaltımı ile eş anlı olarak sermaye artırımını yapılması durumunda Tebliğ'de belirtilen belgelerle, payları GİP'te işlem gören ortaklıklar bakımından ise yine Tebliğ'de belirtilen belgelerle SPK'ya başvurulur.

b) Madde tadil tasarısı için ortaklığın tabi olduğu özel mevzuatlar uyarınca başka bir kurumun da izni ya da onayı gerekiyorsa, söz konusu izin ve onaylar alınır ve gerekli diğer süreçler yerine getirilir.

<sup>10</sup> TTK m.473/2: “Sermayenin azaltılmasına rağmen şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktifin şirkette varlığı belirlenmiş olmadıkça sermayenin azaltılmasına karar verilmez.” (6335 sayılı Kanun m.41/14 ile değişik)

<sup>11</sup> TTK m.474 “alacaklılara çağrı”yı düzenler.

TTK m.475 “kararların yerine getirilmesi”ni düzenler.

c) Sermayenin azaltılmasının nedenlerine, sermaye azaltımının hangi esaslar çerçevesinde yapılacağına, söz konusu azaltımın ortaklık malvarlığında herhangi bir eksilmeye yol açmayacağına ve ortaklığa sağlayacağı faydalara ilişkin olarak yönetim kurulunca hazırlanacak raporun en geç sermaye azaltımının görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemle birlikte ortaklara duyurulması, ortaklık merkezinde ortakların incelemesine hazır bulundurulması ve bu raporun genel kurulca onaylanması zorunludur.

ç) Sermayenin azaltılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği ile konuya ilişkin yönetim kurulu raporu esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul uygun görüşü tarihinden itibaren azami 6 ay içinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. 6 ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarısı geçerliliğini yitirir. Söz konusu genel kurul kararı alınırken varsa oydaki imtiyazlar kullanılamaz. Sermaye azaltımı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ediyorsa, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun da esas sözleşme değişikliğini ve yönetim kurulu raporunu onaylaması gerekir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu hakkında TTK'nın 454'üncü maddesi<sup>12</sup> uygulanır. Sermaye azaltımının karara bağlanacağı genel kurul toplantısındaki toplantı ve karar nisabı, SPKn'nun 29'uncu maddesinin altıncı fıkrasındaki esaslara göre tespit edilir.

d) Genel kurulca alınan sermaye azaltım kararı ile onaylanmış yönetim kurulu raporu, genel kurul tarihini takiben 15 gün içerisinde ticaret siciline tescil ettirilerek TTSG'de ilan edilir.

Sermaye azaltımı ile eş anlı olarak ya da sermaye azaltımının sonuçlanmasından itibaren 2 yıl içerisinde yapılacak sermaye artırımlarında, yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların yeni pay alma haklarının tamamını kullanmaları zorunlu olup, bu suretle elde edecekleri payları, ihraç edilen payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren **1 yıl süreyle** borsada satamazlar. Söz konusu kişiler izahnamenin onaylanmasına ilişkin başvuru sırasında, konuya ilişkin taahhüdü SPK'ya iletirler. Bu kapsamda söz konusu kişilerin taahhütlerine ve bunların içeriğine izahnamede yer verilir. Yönetim kontrolünün belirlenmesinde SPKn'nun 26'ncı maddesinin ikinci fıkrası hükmü esas alınır. Burada belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen

<sup>12</sup> TTK m.454 “ımtiyazlı pay sahipleri özel kurulu”nu düzenler.

bu fıkra hükmüne uygun olarak borsa dışında satılması veya devredilmesi durumunda SPK'nın özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların borsa dışında satacakları ve bu kapsamda ihraç edilen paylarını alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Sermaye azaltımı ile eş anlı olarak ya da sermaye azaltımının sonuçlanmasından itibaren 2 yıl içerisinde yapılacak sermaye artırımlarında, artırılan sermayeyi temsil eden payları satın alacak yatırımcıların talebinin alınmasından önce, ortaklığın içinde bulunduğu genel durumu açıklayan ve içeriği Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından belirlenen risk bildirim formunun kullanılması ve bu formun sermaye artırımına katılacak yatırımcılarca imzalanması zorunludur.

## **2.2.6. Ön Talep Toplama, Yeni Pay Alma Haklarının Kullandırılması ve Satış**

**2.2.6.1. Ön talep toplama:** Payların ilk halka arzında veya yazının (2.2.4.3.) numaralı bölümünde yer alan işlemlerde, halka arza ilişkin izahnamenin Kurulca onaylanmasından önce belirli bir fiyat aralığından, yatırımcıların olası talepleri, talepte bulunanlar için herhangi bir yükümlülük ve bağlayıcılık oluşturmaksızın, yetkili kuruluşlarca toplanabilir. Ön talep toplayabilmek için izahname onay başvurusunun yapılmış olması gerekir. Bu durumda izahnamenin Kurulca onaylanmasına ilişkin süre, ön talep toplama sonuçlarının SPK'ya iletilmesinden sonra başlar. Ön talep toplama, Kurulca ön talep toplamaya izin verilmesinden sonra başlar. Ön talebin toplanacağı yerlerde, ortaklığın esas sözleşmesi, izahnamede yer alması gereken finansal tablolar ile bunlara ilişkin bağımsız denetim raporları ve aynı dönemleri kapsayan faaliyet raporlarının talep edenlere bedelsiz olarak verilmesi zorunludur. Ön talep toplama süresi 10 iş gününden fazla olamaz. Ön talep toplamadan elde edilen sonuçlar, hiç bir şekilde kamuya açıklanamaz ve reklam amacıyla kullanılamaz.

**2.2.6.2. Ön talep toplama duyurusu ve ilanı:** Ön talep toplama, duyuru ilanıya veya ilansız olarak yapılabilir. Ön talep toplama duyurusunun içeriği ihraççının ya da ihraç edilecek payların mevcut koşullarına ilişkin olarak yatırımcıların yanlış düşünceler edinmelerine yol açmayacak şekilde ihraççı tarafından serbestçe belirlenir. Duyuru ilanıya ön talep toplama yönteminin kullanılması halinde ilan öncesinde ön talep toplama duyurusunun Kurulca onaylanması zorunlu olup, ihraççı ya da

halka arz edenlerce izahnamenin ilan edileceği yerlerde ilan edilecek olan ön talep toplama duyurusunun başında büyük harflerle ve dikkat çekecek şekilde;

“Bu paylara ilişkin izahname Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmamış olup, onaydan önce payların satışı mümkün değildir. Payların satışı izahnamenin onaylanmasından sonra gerçekleşecek olup yatırım kararının söz konusu izahnamenin incelenmesinden sonra verilmesi gerekmektedir. Ön talep toplama, sadece satılabilecek payların nominal değerinin ve fiyatının tespiti amacıyla uygulanan anket niteliğinde bir işlemdir ve kesin talebin ve satışın aynı tutarda gerçekleşeceği anlamına gelmemektedir. Ayrıca, fiyat ve nominal değer kesin satış sırasında değiştirilebilir. Ön talep toplama ile toplanan talepler talepte bulunanlar için herhangi bir yükümlülük ve bağlayıcılık oluşturmaz.”

ifadesine aynen yer verilir.

Duyuru ilanı ile ön talep toplama yönteminin kullanılması halinde, ön talepte bulunanlara satışta öncelik ve/veya teşvik sağlanabilir. Buna ilişkin esaslara ön talep toplama duyurusunda yer verilir. Ön talepte bulunanlara satışta öncelik ve/veya teşvik sağlanması durumunda, ön talep toplanmasından sonra izahnamede konuya ilişkin ayrıca bilgi verilir. Ön talep toplama duyurusunun ilanından sonra payların halka arzından vazgeçilmesi halinde, bu husus ön talep toplama duyurusu ile aynı şekilde ilan edilir.

**2.2.6.3. Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma haklarının kullandırılması:** Yeni pay alma hakkının kullanımının, izahnamenin ilanını takip eden 10 gün içinde başlatılması zorunludur. Payları kayden izlenen halka açık ortaklıkların yeni pay alma hakkı kullanımı, kaydi sistem esasları çerçevesinde gerçekleştirilir. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların yeni pay alma hakkı kullanım yeri en az bir yer olmak üzere, ortakların çoğunluğunun bu haklarını kullanabileceği şekilde tespit edilir. SPK, yeni pay alma haklarının yetkili kuruluş vasıtasıyla kullandırılmasını, kullanım yerlerinin değiştirilmesini veya sayısının artırılmasını isteyebilir. Yeni pay alma hakları, payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar için **15 günden az 120 günden fazla** olmamak üzere yeni pay alma kuponları karşılığında ve payları borsada işlem gören ortaklıklar için ise **15 günden az 60 günden fazla** olmamak üzere izahnamede belirlenen süre ve esaslar içerisinde kullanılır. Ortaklar bu süre içinde pay bedellerinin tamamını bir bankada açılan ve izahnamede belirtilen özel hesaba veya MKK tarafından belirlenen

esaslar çerçevesinde ilgili hesaba yatırarak, sermaye artırımına katılabilir veya yeni pay alma haklarını bedelli ya da bedelsiz olarak devredebilirler. Kurul'dan izin almak suretiyle, yeni pay alma hakkı kullanım süresi uzatılabilir.

**2.2.6.4. Tasarruf sahiplerine satış duyurusu:** Ortaklıkların sermaye artırımında, yeni pay alma haklarının kullanımından sonra kalan payların veya yeni pay alma hakkı kullandırılmıyorsa artırılan sermayeyi temsil eden payların ya da ortakların mevcut paylarının halka arzından önce tasarruf sahiplerine satış duyurusunun ilan edilmesi zorunludur. SPK'ca onaylanan tasarruf sahiplerine satış duyurusu, Kurul'un izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ilan edilir. Tasarruf sahiplerine satış duyurusuna konu payların halka arz süresi, SPK'nın ilgili düzenlemeleri çerçevesinde tespit olunur. İzahname hazırlanmasına ilişkin SPK düzenlemelerinde yer alan hükümler çerçevesinde tasarruf sahiplerine satış duyurusunun yayımlanmaması durumunda, payları borsada işlem gören ortaklıklar, kalan payları borsada satışa sunmak ve satış sonuçları hakkında özel durum açıklamasında bulunmak zorundadırlar. Diğer ortaklıklarsa, yönetim kurulu kararıyla belirlenen yöntemle göre satış tamamlayabilirler.

**2.2.6.5. Ek pay satışı:** Yazının (2.2.2.2.) ve (2.2.2.3.) numaralı bölümlerinde belirtilen işlemler ile (2.2.4.3.) numaralı bölümündeki esaslar çerçevesinde gerçekleştirilecek ortaklara ait mevcut payların satışında, toplanan kesin talebin satışa sunulan payların nominal değerinden fazla olması halinde izahnamede gerekli açıklamaların yapılması koşuluyla, bu talebi karşılamak amacıyla ek pay satışı gerçekleştirilebilir. Ek pay satışı, ortaklığın TTK'nın 379'uncu maddesi<sup>13</sup> uyarınca iktisap ettiği payların satışı suretiyle yapılamaz. GİP'te işlem görmek üzere payları halka arz edilecek ortaklıklarda ek pay satışı gerçekleştirilemez. Ek pay satışına konu paylar, ortaklar tarafından satılabileceği gibi halka arzda satışa aracılık eden aracı kurumlardan biri tarafından ortaklardan ödünç alınarak ödünç alımlı satış yoluyla da satılabilir. Ek pay satışına konu payların halka arz edilecek paylar ile aynı hakları taşıması zorunludur. Ek pay satışına konu toplam paylar, ek pay satışı öncesi halka arz edilen payların nominal değerinin **%20'sini aşamaz**. Ek pay satışına konu payların halka arzda satışa aracılık edecek aracı kurumlardan biri tara-

<sup>13</sup> TTK m.379 "şirketin kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesi"ne ilişkin esasları düzenler.



findan ödünç alımlı satış yoluyla satılacak olması halinde, aracı kurumla ortaklar arasında imzalanacak ödünç sözleşmesi çerçevesinde, paylar, satışı gerçekleştiren aracı kurum tarafından mevcut ortaklardan ödünç alınarak yatırımcılara teslim edilir. Ödünç alımlı satış işlemini gerçekleştiren aracı kurumun ödünç işleminden kaynaklanan yükümlülüğünü, ödünç sözleşmesinde yer alan esaslar çerçevesinde, payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün içerisinde kapatması zorunludur. Ödünç sözleşmesinin ödünç alınan payların aracı kurum tarafından paylarını ödünç veren ortaklardan halka arz fiyatından satın alınmasını kapsayan bir alım hakkını içermesi zorunludur. Bu sözleşmede alım hakkını kullanma süresi en çok 30 gün olarak belirlenir. Bu sürenin başlangıcı payların borsada işlem görmeye başladığı tarihtir. Sözleşmeyi imzalayan aracı kurum, ödünç aldığı payları, ilgili paylar borsada işlem görmeye başladıktan sonra alım hakkı kullanım süresi içinde borsadan satın alarak ortaklara teslim edebileceği gibi, bu süre içinde söz konusu sözleşme çerçevesinde alım hakkını kullanmak suretiyle ortaklara ilgili payların bedellerini ödemek yoluyla da yükümlülüğünü kapatabilir. Aracı kurumun ödünç sözleşmesinden kaynaklanan yükümlülüğünü kapatmak için borsada gerçekleştirebileceği alımlarda fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde uygulanan emir ve fiyat kurallarına uyması zorunludur.

Burada düzenlenen ödünç alımlı satış işlemine ilişkin kayıtlar, işlemi gerçekleştiren aracı kurum tarafından tutulur ve işlemlerin sona ermesinden itibaren **5 yıl** süreyle ihraççı veya paylarını halka arz edenlerin incelemesine açık tutulur. Burada düzenlenen ödünç alımlı satış işlemlerinin anılan Tebliğ’de belirtilen esaslar çerçevesinde yürütülmesinden işlemi gerçekleştiren aracı kurum sorumludur.

**2.2.6.6. Sermaye artırımlarında satış sonrası işlemler:** Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların;

a) Satın alma taahhünamesi bulunmaması halinde satış süresinin sona ermesini takiben satılmayan payları altı iş günü içinde iptal ettirmeleri,

b) Satın alma taahhünamesi bulunması halinde, süresi içinde satılmayan paylar için satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat ederek satışı tamamlamaları,

c) Sermaye artırımının mevzuata uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra, sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin yönetim kurulu kararı ve gerçekleştirilen satış tutarına ilişkin belgeler ile birlikte esas

sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şekli hakkında uygun görüş almak amacıyla SPK'ya başvuruda bulunmaları,

ç) Kurulun uygun görüşünden sonra çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin yeni şeklinin genel kurul kararı aranmaksızın 10 gün içinde ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirmeleri,

d) Sermaye artırımının tamamlandığını ve ortaklık ve/veya halka arz eden tarafından sağlanan toplam fon miktarını gösteren özel durum açıklaması yapmaları

gerekir.

Esas sermaye sistemindeki ortaklıkların; süresi içinde satılmayan paylar için satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat ederek satışı tamamlamaları, bu işlemi müteakip, TTK hükümleri çerçevesinde sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğini ilgili ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirmeleri ve sermaye artırımının tamamlandığını ve ortaklık ve/veya halka arz eden tarafından sağlanan toplam fon tutarını gösteren özel durum açıklaması yapmaları gerekir. Artırılacak sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlara ilişkin satın alma taahhütnamesi verilmiş olması durumunda, bu payların satış süresinin bitiş tarihinden itibaren 3 iş günü içerisinde, halka arz fiyatının ortalamasından aşağı olmamak üzere bedellerinin tam olarak ve nakden ödenerek satın alınacağına ortaklığa karşı taahhüt edilmesi gerekir. Taahhütnamenin bir tüzel kişi tarafından verilmesi durumunda, tüzel kişinin yetkili organının taahhüde ilişkin karar alması zorunludur.

## 2.2.7. Paylara İlişkin Ortak Hükümler

**2.2.7.1. Payları borsada işlem gören ortaklıkların pay sahiplerine yönelik bilgi formu düzenleme yükümlülüğü:** Payları borsada işlem gören ortaklıkların herhangi bir 12 aylık dönemde sermayesinin **%10'unu** veya fiili dolaşımdaki paylarının nominal değerinin **%50'sini aşan** pay satışlarının yönetim kontrolüne sahip ortaklarca borsada gerçekleştirilmesinin planlanması durumunda, ilgili ortaklar tarafından Kurulca esasları belirlenen bilgi formunun düzenlenmesi ve bu formun satış öncesinde Kurulca onaylanması zorunludur. Bu durumda ihraççı, bilgi formunun hazırlanmasında kolaylaştırıcı önlemleri alır. Borsanın ilgili pazarında ya da piyasasında yapılan toptan satışlar bu yükümlülük kapsamında değerlendirilmez.

Burada belirtilen oranlarda pay satışı gerçekleştirecek ortakların MKK'ya yapacakları başvuru sırasında, Kurulca onaylanmış bilgi formunun KAP'ta ilan edilmiş olması zorunludur. Burada yer alan esasların dolanılması suretiyle borsada satış işleminin gerçekleştirildiğinin tespit edilmesi halinde, ilgililer hakkında sermaye piyasası mevzuatı kapsamında Kurulca tesis edilecek işlemler saklıdır. Bu hükümler Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından gerçekleştirilecek pay satışlarında uygulanmaz.

**2.2.7.2. Fiyat tespit raporu ile analist ve değerlendirme raporları:** Halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az 3 gün önce SPK'nın ilgili düzenlemeleri çerçevesinde KAP'ta ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Payları GİP'te işlem gören ya da görecektir ortaklık paylarının halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda, fiyat tespit raporu piyasa danışmanınca hazırlanır. Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun halka açılacak ortaklığın SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde, fiyat tespit raporu başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanır. Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir yetkili kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunu hazırlayacak yetkili kuruluşun ilgili halka arzda konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmaması gerekir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur. Payların ilk halka arzında yetkili kuruluşun ya da konsorsiyum oluşturulması durumunda konsorsiyum liderinin fiyat tespit raporu hazırlayabilmesi için, son 12 ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığı asgari 3 halka arza ilişkin fiyat tespit raporunu değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olması ve bu raporların bu maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan edilmiş olması zorunludur. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilip getirilmediği izahnamenin onaylanması amacıyla SPK'ya

yapılacak başvuruda SPK tarafından değerlendirilir. Analist raporlarına konu halka arzları yürüten yetkili kuruluşun ya da konsorsiyum oluşturulması halinde konsorsiyum liderinin ya da eş liderinin, halka açılacak ortaklığın SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde hazırlanan analist raporu burada sözü edilen yükümlülüğün yerine getirilip getirilmediğinin tespitinde dikkate alınmaz.

Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki 1 yıl içinde en az 2 değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. 2 değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından 6 ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak 4 ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. 2'den fazla 5'ten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak 3 ay bulunması zorunludur. Bu hüküm çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları GİP'te işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir. Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki 2 yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip 10 iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.

Bu hükümler payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların yapacağı sermaye artırımlarında uygulanmaz.

**2.2.7.3. Halka arzda satışa aracılık sözleşmesi ve yetkili kuruluşların yükümlülükleri:** Yazının (2.2.2.2.), (2.2.2.3.) ve (2.2.4.3.) numaralı bölümlerinde belirtilen işlemlerde, ihraççılar ya da halka arz edenler ile yetkili kuruluş arasında SPK'nın aracılık faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerine uygun olarak bir halka arzda satışa aracılık sözleşmesi

imzalanır ve seçilen halka arzda satışa aracılık yöntemine bu sözleşmede yer verilir. Ortaklık paylarının GİP'te işlem görmesi amacıyla SPK'ya yapılan başvurularda halka arzda satışa aracılık sözleşmesi aranmaz. GİP'te ve serbest işlem platformunda işlem görenler hariç payları borsada işlem gören ortaklıklarca, yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların borsada satışı için halka arzda satışa aracılık sözleşmesi düzenlenmesi gereklidir. Söz konusu sözleşmenin SPK'nın aracılık faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmesi ve halka arzda satışa aracılık yöntemine bu sözleşmede yer verilmesi gerekir. Yetkili kuruluşlar portföylerindeki payların veya kendi paylarının pay sahiplerince halka arzında aracılık yükleniminde bulunmazlar. Ancak bu payların halka arz edilmesi için bir konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyuma en iyi gayret aracılığı esasına göre katılabilirler. Yetkili kuruluşlar, kendi paylarının halka arzında aracılık faaliyetinde bulunabilirler. Ancak bu durumda, fiyat tespit raporu başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanır.

**2.2.7.4. Pay senetlerinin teslim zamanı:** Pay senetleri, kaydi sistem esasları saklı kalmak şartıyla, ortaklara ait mevcut pay senetlerinin halka arzı ve kayıtlı sermayeli ortaklıkların bedelli sermaye artırımlarında satış anında, kar payı ve iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ise SPK tarafından onaylanmış ihraç belgesinin ortaklığa verildiği tarihten itibaren **15 gün içinde** teslim edilir. Esas sermayeli ortaklıklarda ise sermaye artırımının ticaret siciline tescilinden itibaren, hamiline yazılı pay senetleri **30 gün**, nama yazılı pay senetleri ise **90 gün içinde** teslim edilir.

**2.2.7.5. Halka arz maliyetlerinin dağılımı:** Payların halka arzı ile ilgili olarak danışmanlık, aracılık, bağımsız denetim, reklam, ödenmesi gereken yasal ücretler gibi gider kalemlerine ilişkin kesin veya tahmini maliyetlere ilişkin bilgi, halka arz öncesinde her bir maliyet unsuru bazında ortaklık tarafından SPK'ya gönderilir. Payların ilk defa halka arz edilmesinde, halka arzın sermaye artırımını suretiyle gerçekleştirilmesi durumunda burada sayılan giderler ortaklığa aittir. Payların ilk kez halka arz edilmesinde, halka arzın ortaklığın ortaklarının mevcut paylarının satışı suretiyle gerçekleştirilmesi durumunda aracılık ve danışmanlık maliyetleri, borsa tarafından alınacak ilk kotasyon ücretleri ile halka arz edilecek payların nominal değeri ile ihraç değeri arasındaki fark üzerinden alınacak Kurul ücreti halka arz edenlerce karşılanır. Bu durumda, ortaklığın sermayesinin tamamının nominal değeri üzerinden alınan Ku-

rul ücreti ile diğer giderler ortaklığa aittir. Payların ilk defa halka arz edilmesinde, halka arzın hem sermaye artırımını hem de ortaklığın ortaklarının mevcut paylarının satışı suretiyle gerçekleştirilmesi durumunda, aracılık ve danışmanlık maliyetleri, borsa tarafından alınacak ilk kotasyon ücretleri ile halka arz edilecek payların nominal değeri ile ihraç değeri arasındaki fark üzerinden alınacak Kurul ücreti, halka arz edilen payların birbirine olan oranı gözetilerek ortaklık ve halka arz edenlerce karşılanır. Bu durumda, ortaklığın sermayesinin tamamının nominal değeri üzerinden alınan Kurul ücreti ile diğer giderler ortaklığa aittir.

**2.2.7.6. Bedelli sermaye artırımından elde edilen fonların kullanımına ilişkin yapılacak açıklamalar:** Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının sermaye artırımını yoluyla halka arzı ile payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklarca yapılacak bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin olarak bir rapor hazırlanması, bu raporun yönetim kurulunca karara bağlanarak izahnamenin ya da ihraç belgesinin onayı amacıyla SPK'ya yapılacak başvuru sırasında gönderilmesi ve kamuya açıklanması zorunludur. Sermaye artırımından elde edilen fonun belirtilen şekilde kullanılıp kullanılmadığına ilişkin olarak; halka açılan ortaklıkların paylarının borsada işlem görmeye başlamasından, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların ise sermaye artırımının tamamlanmasından itibaren kamuya açıklanan ve yapılan sermaye artırımının sonuçlarını içeren ilk 2 finansal tablolarının ilanını takip eden 10 iş günü içinde bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporu ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlaması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir. Bedelli sermaye artırımından elde edilen fonların tamamının kullanımının buradaki esaslar çerçevesinde yapılacak açıklamaların tarihlerinden daha sonraya sarkacak şekilde gerçekleşmesi durumunda, fonun tamamının kullanıldığı tarihi takip eden 10 iş günü içerisinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur.

## 2.2.8. Ortak Sayısı Nedeniyle Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Ortaklıklar

**2.2.8.1. Ortak sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıklar:** Pay sahibi sayısı 500'ü aşan ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar SPKn hükümlerine tabi olurlar. Ortaklıklar, ortaklık pay defteri, genel kurul toplantısında hazır bulunanlar listesi, kar payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluş ve sermaye artırımında başvuran ortaklara ilişkin kayıt ve belgelerle ve ortaklığın ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında herhangi bir şekilde ortak sayılarının 500'den fazla olduğunu belirleyebilirler. Payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların SPK'ya, halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren 30 gün içinde söz konusu Tebliğ'de yer alan bilgileri içeren bir beyannamayı halka açık ortaklık statüsüne kavuştuğunun Kurulca onaylanması amacıyla vermeleri, esas sözleşmelerini SPKn hükümlerine uygun hale getirmek amacıyla madde tadil tasarımlarını hazırlayarak SPK'ya başvuruda bulunmaları ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul'un uygun görüşünün alınmasından sonra gerekli değişiklikleri uygun görüş karar tarihinden itibaren azami 6 ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlamaları gereklidir.

**2.2.8.2. Ortak sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların paylarının borsada işlem görebilmesi:** Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra **en geç 2 yıl içinde** paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar<sup>14</sup>. Aksi durumda, SPK, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açık ortaklık statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi için esas sözleşme değişikliği gerekmesi durumunda, borsaya başvurulmadan önce ortaklık yönetim kurulu, ortaklık paylarının borsada işlem görmesine yönelik esas sözleşme değişiklikleri için Kurul'un uygun görüşünü alır. SPK'nın uygun görüşünü müteakip, esas sözleşme değişiklikleri payların borsada işlem görmeye başlamasından önce ve her halükarda uygun görüş karar tarihinden itibaren azami 6 ay

<sup>14</sup> Burada belirtilen süre, 6362 sayılı SPKn'nun yayımı tarihinde halka açık ortaklık statüsü kazanmış ortaklıklar için **30.12.2012 tarihinde başlar** (Anılan Tebliğ, geçici m.2).

içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi için izahname düzenlenmesi ve izahnamenin borsaya yapılan başvuruya eş zamanlı olarak SPK onayına sunulması zorunludur. Bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görmeye başlamasına ilişkin referans fiyatın belirlenmesinde borsa düzenlemelerine uyulur.

## **2.2.9. Katılma İntifa Senetlerinin İhracına İlişkin Esaslar**

**2.2.9.1. Genel esaslar ve ihraç limiti:** Ortaklıkların KİS ihraç edebilmeleri için esas sözleşmede KİS ihracına olanak veren bir hüküm bulunması ve KİS ihracı için ortaklık genel kurulu tarafından karar alınması zorunludur. Alınacak genel kurul kararında asgari olarak, ihraç edilecek KİS'lerin nominal değerine, KİS'lerin ihracının halka arz edilerek ya da edilmeksizin gerçekleştirileceğine ve KİS'lere hangi hakların tanınacağına yer verilmesi zorunludur. KİS'ler, net kardan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklıklar tarafından çıkarılacak yeni payları alma haklarından birini ya da birden fazlasını içerecek şekilde ihraç edilebilir. KİS'ler, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşuluyla süresiz veya nominal değerinin üzerinde çıkarılabilir. KİS ihracına ilişkin genel kurul kararı ile Kurula başvuru tarihi arasındaki süre 6 ayı geçemez. Ortaklıkların ihraç edebilecekleri KİS'lerin toplam ihraç tutarı, ödenmiş ya da çıkarılmış sermayenin yüzde ellisini geçemez. İhraç limitinin belirlenmesinde, daha önce ihraç edilmiş KİS'lerin ihraç tutarı bir indirim kalemi olarak dikkate alınır. KİS ihracı nedeniyle ortaklığa sağlanan fon, öz kaynaklar altında ayrı bir hesapta gösterilir.

KİS'lere tanınacak haklara ve paylar ile KİS'ler arasındaki ilişkilere esas sözleşmede ve izahnamede ya da halka arz edilmeksizin yapılan satışlarda ihraç belgesinde yer verilir. KİS'lerin ihracına ilişkin olarak düzenlenen izahname, satış gerçekleştiği takdirde ortaklıkla KİS'lerin sahipleri arasında düzenlenmiş bir sözleşme niteliğini kazanır. KİS'lerin halka arzının ve yatırımcılara yapılacak tüm ödemelerin yetkili kuruluşlar aracılığıyla yapılması zorunludur. KİS'lerden satış süresi içinde satılamayanlara ilişkin olarak satın alma taahhünamesi verilmesi ve satış süresinin sona ermesini takiben satılamayan KİS'lere ilişkin olarak ortaklık tarafından, satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat edilerek satışın tamamlanması zorunludur.



**2.2.9.2. KİS sahiplerine kar payında ve tasfiye bakiyesinde tanınacak haklar:** KİS sahiplerine kar payında veya tasfiye bakiyesinde hak tanınması için esas sözleşmede konuya ilişkin hüküm bulunması ve kar payı ile tasfiye bakiyesinde tanınan haklara ilişkin oranın gösterilmesi zorunludur. KİS sahiplerine verilen kar payları nakden dağıtılır. KİS sahiplerine tanınan kar payı dağıtılmadıkça, TTK'nın 519'uncu maddesinin birinci fıkrası<sup>15</sup> hariç başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kardan pay dağıtılmasına karar verilemez. KİS sahiplerine ödenecek kar payının en geç hesap döneminin bitimini izleyen 5'inci ayın sonuna kadar ödenmesi gerekir. KİS sahiplerine esas sözleşme ile tasfiye bakiyesinde hak tanınması halinde ortaklığın borçları ödendikten sonra kalan mevcudu, TTK'nın 478'inci madde hükmü saklı kalmak üzere, öncelikle tasfiye bakiyesinde hakkı bulunan KİS sahiplerine, KİS ihracı için ortaklığa verdikleri tutarın ödenmesi için tahsis edilir.

**2.2.9.3. KİS sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınması:** Halka açık ortaklıklar tarafından ihraç edilecek KİS'lere ortaklık tarafından sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak yeni payları alma hakkı konusunda hak tanınmaz. Halka açık olmayan ortaklıklarda, halka arz etmek suretiyle ihraç ettikleri KİS'leri elinde bulunduran yatırımcılara ortaklık tarafından sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak yeni payları alma hakkı tanınması için, esas sözleşmede konuya ilişkin hüküm bulunması zorunludur. Bu ortaklıkların KİS'lere tanınan bu hakkın gereklerinin yerine getirilmesi amacıyla yapacakları sermaye artırımlarında TTK hükümleri uygulanır. Ancak yapılan sermaye artırımını sonucunda ortak sayısının 500'ü aşması durumunda, yazının (2.2.8.1.) numaralı bölümünde yer alan hükümler uygulanır.

**2.2.9.4. KİS sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkı ile KİS sahipleri özel kurulu:** KİS sahiplerinin, ortaklıkta oy hakkına sahip diğer ortaklar gibi, TTK'nın 437'nci maddeleri hükümleri çerçevesinde bilgi alma ve inceleme hakları vardır. Ortaklığın esas sözleşmesinde öngörülmesi kaydıyla, KİS sahipleri özel bir kurul oluştururlar. KİS sahiplerinin haklarına ilişkin olarak TTK'nın 454'üncü maddesi kapsa-

<sup>15</sup> TTK m.519/1: "Yıllık karın %5'i, ödenmiş sermayenin %20'sine ulaşmıca kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılır."

mında alınan genel kurul kararları, toplantı tarihinden itibaren en geç 1 ay içinde bu özel kurulca onanmadıkça hüküm ifade etmez. Bu kurulun toplantı ve karar yeter sayıları hakkında TTK'nın 454'üncü maddesi hükmü uygulanır. KİS sahipleri, ortaklık yönetim kurulu üyeleri hakkında TTK hükümleri çerçevesinde sorumluluk davası açabilirler.

**2.2.9.5. KİS'lerde iktisap ve geri satın alma yasağı:** KİS ihraç eden ortaklığın Kurul'un ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafları, bu KİS'leri iktisap edemezler. KİS'ler, ihraç eden ortaklık tarafından geri satın alınıp yeniden satılamazlar. Ortaklık tarafından geri satın alınan KİS'lerin satın alma tutarı, KİS ihracı nedeniyle ortaklığa sağlanan fonun izlendiği öz kaynak altındaki hesaptan düşülür.

**2.2.9.6. KİS'lerde satış sonrası yapılacak işlemler:** Ortaklıkların;

a) Süresi içinde satılmayan KİS'ler için satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunanlara başvurarak satışı tamamlamaları,

b) Halka açık ortaklık olması veya KİS'lerin halka arz edilmesi durumunda, ihraç işleminin tamamlandığına ilişkin olarak ortaklık tarafından sağlanan toplam fon tutarını da içeren özel durum açıklaması yapmaları

gerekir. İhraç edilen KİS'ler tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe yeni KİS ihraç edilemez.

## **2.2.10. Halka Arzlarda Özellikli Durumlar**

SPK tarafından uygun görülmesi halinde özelleştirme kapsamındaki halka arzlar da dahil olmak üzere, payların halka arz yoluyla satışında, halka arzın niteliği ve tutarı da dikkate alınarak, satışa ve ilana ilişkin süreler ile reklam, duyuru ve pay bedellerinin ödenme yöntemleri ile halka arza ilişkin diğer hususlarda anılan Tebliğ'de belirtilenlerden farklı esaslar uygulanabilir. Yazının (2.2.2.1), (2.2.3.1.), (2.2.3.2) ve (2.2.3.3.) numaralı bölümleri Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından gerçekleştirilecek pay satışlarında uygulanmaz.

### **2.2.11. Halka Açık Ortaklıkların Yatırım Ortaklığına Dönüşmeleri veya Yatırım Ortaklığı Statüsündeki Ortaklıkların Bu Statüden Çıkmaları**

Halka açık ortaklıkların yatırım ortaklığına dönüşmeleri veya yatırım ortaklığı statüsündeki ortaklıkların bu statüden çıkmaları durumunda dönüşümle birlikte eş zamanlı olarak bedelli sermaye artırımını başvurusunda bulunmaları halinde; kamuya ilan edilen en son tarihli finansal tablolarına göre SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacaklarının tüm alacaklar toplamına olan oranı **%20'yi** veya aktif toplamına olan oranı ise **%10'u geçemez**. İlişkili tarafın bir kamu kurumu olması halinde, ilişkili taraflardan olan alacakların hesaplanmasında kamu kurumundan olan alacaklar dikkate alınmaz.

### **3. SONUÇ**

SPK'nın anonim şirketlere ilişkin "pay" esasları konusundaki düzenlemeleri ile getirilen temel hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

a) Halka açık ortaklıkların her türlü pay ihraçlarına ilişkin olarak yürürlükten kaldırılan SPK tebliğlerinde yer alan hükümler 6362 sayılı SPK'n'a uygun olarak yeniden düzenlenmiştir.

b) SPK'nın 12.02.2013 tarih ve 5/145 sayılı kararıyla belirlenen ve uygulanan, "Payların ilk halka arzı ile payları borsada işlem gören şirketlerin bedelli ve bedelsiz sermaye artırımlarında uygulanacak kurallar" Tebliğ içeriğine alınmıştır.

c) Şarta bağlı sermaye artırımına ve nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımına ilişkin esaslar belirlenmiştir.

ç) SPK'nın 2009/18 sayılı Haftalık Bülteninde ilan edilen "Halka Açık Anonim Ortaklıkların Fon Çıkışı Gerektirmeyen Sermaye Azaltımı İşlemlerinde Uyulacak İlke ve Esaslar" duyurusunda yer alan hususlar, Tebliğ düzenlemesi haline getirilmiştir.

d) Ortaklık ile halka arz eden pay sahibi arasında, halka arz giderlerinin dağılımında uyulması gereken esaslar belirlenmiştir.

e) Katılma intifa senetlerine ilişkin esaslar Tebliğ ile düzenleme altına alınmıştır.

f) Pay benzeri menkul kıymetler tanımlanarak, bunların ihracının Tebliğ hükümleri uyarınca sonuçlandırılacağı düzenlenmiştir.

g) Ortak sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıklar ve bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görebilmesine ilişkin esaslarda belirlemeye gidilmiştir.

ğ) Pay ihraçlarına ilişkin izahnamenin birden fazla belge şeklinde düzenlenmesine ilişkin esaslar ve halka arzlarda özellikli durumlar düzenlenmiştir.

### **KAYNAKÇA**

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu





**İSTANBUL  
TİCARET  
ODASI**

— 1882 —

Adres : Reşadiye Cad. 34112  
Eminönü, Fatih/İstanbul  
Telefon : (212) 455 60 00  
Faks : (212) 513 15 65 / 520 16 56  
E-posta : [ito@ito.org.tr](mailto:ito@ito.org.tr)  
İnternet : [www.ito.org.tr](http://www.ito.org.tr)

ISSN 2146 - 6203

