



T.C.

UFUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK PROGRAMI

**EDİNİLMİŞ MALLARA KATILMA REJİMİNİN TASFİYESİNDE
ŞİRKET PAYLARI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MAKBULE ÖZER

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. FATMA TÜLAY KARAKAŞ

ANKARA, 2019

KABUL VE ONAY

MAKBULE ÖZER tarafından hazırlanan "Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Tasfiyesinde Şirket Payları" başlıklı bu çalışma, 29.08.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

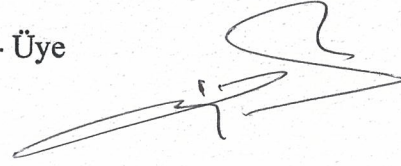
Prof. Dr. Şanal GÖRGÜN -Başkan



Doç. Dr. F. Tülay KARAKAŞ- Danışman



Dr. Öğr. Üyesi Ömer Faruk ÖZEROĞLU- Üye



Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

Doç. Dr. Alaattin PARLAKKILIÇ

Enstitü Müdür V.



BİLDİRİM

Hazırladığım tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

† Tezimin/Raporumun (1) yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

26.09.2019

Makbule ÖZER



ÖZET

Özer, Makbule. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Tasfiyesinde Şirket Payları, Ankara, 2019.

1 Ocak 2002 tarihinde yürürlüğe giren 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu ile birlikte, edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde şirket payları ve bu payların değerlendirilmesi gerek yargı kararlarında gerekse öğretide, tasfiyenin en çetrefil konularından biri olarak görülmektedir. Zira şirket payları, medeni hukuk, ticaret hukuku, icra hukuku, vergi hukuku, iktisat gibi pek çok alanı ilgilendirmektedir. Bu çalışmada, tasfiyede parasal bir değer olan eşlerden birinin ya da her ikisinin sahip olduğu şirket payları ayrıntılı olarak incelenmekte olup, şirket paylarının değerlendirilmesiyle ilgili gerek ticaret hukuku gerekse ekonomi alanına ilişkin kavramlar ele alınmakta ve şirket değerlemesinde kullanılan yöntemler örneklerden hareketle değerlendirilmektedir. Şirket değerlemesinin yapılmasında aktif değerler ve pasif değerlerin kapsamı, değinilmesinde yarar görülen ayrık durumlar, öğreti ve yargı kararlarından hareketle açıklanmaktadır. Buna ek olarak edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde şirket paylarının edinilmiş mal ya da kişisel mal olmasına göre; denkleştirme, değer artış payı, katılma alacağı hesabında nasıl dikkate alınacağı incelenmektedir. Şirket payının edinilmiş mal olması halinde, şirketin mal rejiminin sona erme anındaki malvarlığı durumu dikkate alınmakta, şirket bu durumu ile tasfiye anındaki değerine göre hesaplama dâhil edilmektedir. Şirket payları, ülkemizde yaygın olarak kurulan sermaye şirketi anonim şirket olduğundan, anonim şirket esas alınarak incelenmiştir. Zaten anonim şirketlere ilişkin olan kurallar büyük oranda diğer sermaye şirketlerine de kıyasen uygulanmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Edinilmiş mal, kişisel mal, edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesi, katılma alacağı, şirket payı, şirket değerlemesi

ABSTRACT

Özer, Makbule. The company shares in the liquidation of the regime of participation in acquired property, Ankara, 2019.

With the Turkish Civil Code No. 4721, which came into force on 1 January 2002, the company's shares in the liquidation of the regime of participation in acquired property and the valuation of these shares are seen as one of the most complicated issues of liquidation in both judicial decisions and doctrine; because the company shares are concerned in many areas such as civil law, commercial law, enforcement law, tax law and economics. In this study, the shares of one or both of the spouses, which has a monetary value in liquidation are examined in detail and the concepts related to the valuation of company shares, both in the field of commercial law and economics are discussed and the methods used in the valuation of the company are evaluated from the examples. The scope of assets and liabilities and the reference of pathological circumstances which seems favorable are explained with respect to the doctrine and judicial decisions. In addition to that, in this study, the company shares in the liquidation of the regime of participation in acquired property are analyzed according to whether they are acquired property or personal property, for how to consider in the calculation of equalization, increase in value and participation receivable. In case the share of the company is acquired, the assets of the company at the end of the goods regime are taken into consideration and the company is included in the calculation according to its status at the time of liquidation. The shares of the company have been examined on the basis of the joint stock company since it is the most common type of capital company in our country. Already, the rules on joint stock companies are largely applied in comparison to other capital companies.

Key Words: Acquired property, personal property, liquidation of the regime of participation in acquired property, participation receivable, company share, company valuation

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

EDİNİLMİŞ MALLARA KATILMA REJİMİNİN GENEL ESASLARI

1. GENEL OLARAK	4
2. MAL REJİMLERİ	6
3. YASAL MAL REJİMİ KAVRAMI	6
4. SEÇİMLİK MAL REJİMİ KAVRAMI	6
5. EDİNİLMİŞ MALLARA KATILMA REJİMİ	7
5.1. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Başlangıcı	7
5.2. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminde Yer Alan Mal Türleri	8
5.2.1. Edinilmiş Mal	8
5.2.2. Kişisel Mal	9
5.3. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminde Mallardan Yararlanma, Malların Yönetimi ve Tasarruf	10
5.4. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Tasfiyesi	11
5.4.1. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Sona Ermesi	11
5.4.1.1. Eşlerden Birinin Ölümü ile Sona Ermesi	11
5.4.1.2. Eşlerden Birinin Başka Bir Mal Rejimine Geçilmesi ile Sona Ermesi	11
5.4.1.3. Evliliğin Mahkeme Kararıyla Son Bulması İle Sona Ermesi	11
5.4.1.4. Mal Rejiminin Mahkeme Kararı İle Sona Ermesi	12
5.5. Kişisel Malların ve Edinilmiş Malların Ayrılması	12

İKİNCİ BÖLÜM
ŞİRKET PAYLARINA VE ŞİRKET PAYLARININ DEĞERLEMESİNE
İLİŞKİN KAVRAMLAR

1. ŞİRKET PAYLARINA İLİŞKİN KAVRAMLAR.....	15
1.1. Genel Olarak	15
1.2. Şirketlerin Malvarlığı Değerleri	16
1.3. Şirket Pay Sahipliği ve Pay Sahipliğine Bağlı Haklar.....	17
1.4. Sermaye Koyma Borcu.....	18
1.5. Kâr Payı	19
1.5.1. Ticari Kâr	20
1.5.2. Dağıtılabılır Kâr Payı	20
1.5.3. Kâr Payının Dağıtımında Esas Alınacak Sıra	20
1.6. Hisse Senetlerinin Temel Özellikleri.....	21
1.7. Anonim Ortaklıkta Hisse Senetleri Bağlam Kuralları.....	21
1.8. Geçmiş Yıl Zararları	22
1.9. Vergi ve Benzeri Yükümlülükler.....	22
1.10. Yedek Akçeler	23
1.10.1. Yedek Akçenin Karşılıklar ile İlişkisi.....	25
1.10.2. Yedek Akçenin Bilançodaki Görünümü	26
1.11. Sermaye Artırımı	27
1.11.1. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı	27
1.11.2. Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı.....	27
1.11.3. Yeni Pay Alma Hakkı	28
1.12. Bedelsiz/Ödemesiz (Gratis) Paylar.....	28
1.13. İhraç Primleri (Agio)	28
2. ŞİRKET PAYLARININ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN KAVRAMLAR	29
2.1. Tasfiye Değeri	29
2.2. Defter Değeri (Muhasebe Değeri, Özvarlık Değeri)	30
2.3. Net Aktif Değeri (Uyarlanmış Defter Değeri).....	30
2.4. İşleyen Teşebbüs Değeri	31
2.5. Sürüm Değeri.....	31
2.6. Gelir Değeri.....	32

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKET PAYLARINI DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

1. ŞİRKET DEĞERLEMESİNİ ETKİLEYEN GENEL FAKTÖRLER	34
2. ŞİRKET DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN TEMEL FİNANSAL TABLOLAR	35
2.1. Bilanço (Finansal Durum Tablosu)	36
2.2. Gelir Tablosu	37
2.3. Öz Kaynak Değişim Tablosu	38
2.4. Nakit Akış Tablosu	38
3. ŞİRKET DEĞERLEME YAKLAŞIM VE YÖNTEMLERİ	38
3.1. İndirgenmiş Nakit Akışları ile Değerleme Yaklaşımı	39
3.1.1. İndirgenmiş Kâr Payları Yöntemi	39
3.1.1.1. Özkaynaklara Olan Serbest Nakit Akışları Yöntemi	40
3.1.1.2. Şirkete Olan Serbest Nakit Akışları Yöntemi	41
3.2. Göreceli Değerleme Yaklaşımı	41
3.3. Muhasebe Temelli Değerleme Yaklaşımı	41
3.3.1. Defter Değeri Yöntemi	42
3.3.2. Net Aktif Değeri Yöntemi	42
3.3.3. Tasfiye Değeri Yöntemi	43
3.4. Koşullu Hak (Opsiyon) Değerleme Yaklaşımı	43
3.5. Alternatif Şirket Değerleme Yöntemleri	44
3.5.1. Ekonomik Katma Değer (EVA-Economic Value Added)	44
3.5.2. Yatırımın Nakit Akış Karlılığı (CFROI- Cash Flow Return on Investment)	44
4. ÖRNEK ŞİRKET DEĞERLEMESİ	45

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKET PAYININ BULUNDUĞU MAL GRUBUNA GÖRE TASFİYEDEKİ ROLÜ VE ŞİRKET PAYININ DEĞER ARTIŞ PAYI VE DENKLEŞTİRMEYE KONU OLMASI

1. EDİNİLMİŞ MAL OLARAK ŞİRKET PAYI	59
1.1. Şirket Payının Temettüsü (Kar Payı)	59
1.2. Şirketin Tasfiyesi Halinde Şirket Payının Tasfiye Payına Tekabül Eden Kısmı	61

1.3. Dış Kaynaktan ve İç Kaynaktan Yapılmış Sermaye Artırımı Halinde Şirket Payının Durumu	61
2. KİŞİSEL MAL OLARAK ŞİRKET PAYI	62
3. ŞİRKET PAYININ KATILMA ALACAĞININ KONUSUNU OLUŞTURMASI	66
4. ŞİRKET PAYININ DEĞER ARTIŞ PAYI ALACAĞININ KONUSUNU OLUŞTURMASI	68
4.1. Değer Artış Payı Talep Edilmesinin Şartları	69
4.2. Değer Artış Payının Hesaplanması	70
5. ŞİRKET PAYININ DENKLEŞTİRMEYE KONU OLMASI.....	73
6. ARTIK DEĞER HESABI	74

BEŞİNCİ BÖLÜM

ŞİRKET PAYLARI AÇISINDAN TASFİYEDE KARŞILAŞILAN AYRIKSI DURUMLAR

1. MALLARIN GERİ ALINMASI	77
2. PAYLI MÜLKİYETE KONU MALLARIN TASFİYESİ	78
3. EŞLERİN KARŞILIKLI BORÇLARI	80
4. ŞİRKET PAYININ ANLAŞMALI BOŞANMA PROTOKOLÜNE KONU OLMASI	82
5. BEDELSİZ PAYLAR	83
6. PAY DEĞERİNİN BEDELSİZ YÜKSELTİLMESİ.....	84
7. RÜÇHAN HAKKI	84
SONUÇ.....	86
KAYNAKÇA	89
ÖZGEÇMİŞ.....	92

KISALTMALAR

A.Ş.	: Anonim Şirket
B.	: Bası
b.	: Bent
Bkz./bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
E.	: Esas
eMK.	: Eski Medeni Kanun
eTTK.	: Eski Türk Ticaret Kanunu
EPDK.	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
HD.	: Hukuk Dairesi
İMK.	: İsviçre Medeni Kanunu
K.	: Karar
Ltd.	: Limited
m.	: madde
s.	: sayfa
S.	: Sayı
SPK.	: Sermaye Piyasası Kurulu
SerPK.	: Sermaye Piyasası Kanunu
Şti.	: Şirket
TBBD.	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBK.	: Türk Borçlar Kanunu
T.	: Tarih
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TMK.	: Türk Medeni Kanunu
THK.	: Türk Hukuk Kurumu
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
Y.	: Yıl

GİRİŞ

1 Ocak 2002 tarihinde yürürlüğe giren Türk Medeni Kanunu ile birlikte yasal mal rejimi olarak edinilmiş mallara katılma rejimi kabul edilmiştir. Edinilmiş mallara katılma rejiminde, her eşin bu mal rejiminin devamı süresince karşılığını vererek elde ettiği malvarlığı değerleri edinilmiş mal olarak nitelendirilmektedir (TMK m. 219). Eşler arasındaki mal rejimi, ölüm, boşanma, başka bir mal rejimine geçiş gibi bir sebeple sona erdiğinde, edinilmiş mallar tasfiyeye tabi tutulur ve tasfiye sonucunda bulunan değer (artık değer) üzerinden katılma alacağı hesaplanır. Eşlerin sahip oldukları tasfiyeye tâbi malvarlığı değerleri taşınmaz, araç, banka hesabındaki nakit ve benzeri olduğunda, tasfiye, bir başka deyişle katılma alacağına esas oluşturacak malvarlığının değerinin tespiti önemli bir güçlük göstermez. Ancak bazen tasfiyeye tâbi malvarlığı değerleri, bu sayılanların yanında şirket paylarını da içerebilir ya da tasfiyeye konu malvarlığı sadece şirket paylarından oluşabilir. Tasfiyeye tabi malvarlığı değerleri arasında şirket payları bulunmakta ise örneğin şirket payının edinilmiş mal mı kişisel mal mı olduğu sorunu gibi tasfiyeye ilişkin hukuki sorunlar yanında, başka bir dizi problemle daha karşılaşılmaktadır.

Bu problemler özellikle şirket paylarının parasal karşılığının bulunmasında yani, değerlendirme kısmında ortaya çıkmaktadır. Biz bu çalışmada tasfiyeye dâhil malvarlığı değerleri arasında şirket paylarının bulunması halinde ortaya çıkabilecek hukuki sorunları ve özellikle şirket paylarının değerlemesinin hangi yöntem esas alınarak yapılacağını inceliyoruz.

Tahmin edileceği üzere, şirket paylarının değerlemesi söz konusu olduğunda, karşımıza kısmen ticaret hukuku ile bağlantılı, ancak özellikle ekonomi alanını ilgilendiren yeni bir disiplinler arası çalışma alanı çıkmaktadır. Şirket paylarının değerlendirilmesi denildiğinde elbette öncelikle bu değerlemeye, şirkete ait hangi malvarlığı unsurlarının dâhil edileceği problemi ortaya çıkmakta, bu problemin çözülebilmesi için şirketler hukukuna ilişkin örneğin şirket pay sahipliği ve pay sahipliğine bağlı haklar, kar payı, dağıtılabilir kar payı vs. kavramların açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Ardından ise ekonomiye ait tasfiye değeri, defter değeri, net aktif değeri vs. kavramların incelenmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Zira, şirket değerlemesinde kullanılan yöntemlerin anlaşılabilmesi bu kavramların bilinebilmesine bağlıdır.

Değerlemede kullanılan yöntemler şirketin içinde bulunduğu sektör, şirketin sahip olduğu malvarlığı değerlerinin türü gibi çeşitli bileşenlere göre değişmektedir. Biz çalışmamızda, esas alınan yöntemin şirketin değerinin tespiti bakımından hangi farklı sonuçlar ortaya çıkarabileceğini göstermek bakımından, bir anonim şirketin, finansal kuruluşların şirket değerlendirme çalışmalarında kabul gören net aktif değeri yöntemi, indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre değerlendirme raporuna da örnek tablolar ile yer vermekteyiz.

Şirket payının hangi andaki değerinin dikkate alınacağı çözülmesi gereken bir diğer sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Türk Medeni Kanunu, mal rejiminin sona erme anındaki mevcut malların tasfiye anındaki değerlerinin dikkate alınacağını ifade etmektedir (TMK m. 235/1). Şirket payları söz konusu olduğunda payların tasfiye anındaki değerinin dikkate alınması, şirketin mali durumunun bilerek kötüleştirilmesi gibi bazı ek sorunlar ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle şirket paylarına özgü olarak değerlendirme anı bakımından farklı yaklaşımlar önerilmekte ve çalışmamızda bu yaklaşımlar da ele alınmaktadır.

Biz bu çalışmada öncelikle edinilmiş mallara katılma rejiminin genel esaslarını incelemekteyiz. Ardından ise ikinci bölümde şirket paylarına ve şirket paylarının değerlemesine ilişkin kavramlar, üçüncü bölümde şirket paylarını değerlemede kullanılan yöntemler ve dördüncü bölümde şirket payının bulunduğu mal grubuna göre tasfiyedeki rolü ve şirket payının değer artış payı ve denkleştirmeye konu olmasını ele almaktayız. Çalışmamızın beşinci bölümü ise, şirket payları açısından tasfiyede karşılaşılan ayrık durumlara ayrılmıştır. Tasfiyede şirket payları konusu yaygın olarak şirket payının edinilmiş mal olması halinde ortaya çıkacaktır. Bunun anlamı, şirket payının 1 Ocak 2002 tarihinden sonra gerçekleşen bir evlilik birliği içerisinde elde edilmiş olmasıdır. Ancak eşlerden birine ait olan şirket payı, eşler evlenmeden önce de elde edilmiş olabilir. Bu halde şirket payı TMK m. 220 uyarınca mal rejiminin başlangıcında eşlerden birine ait malvarlığı değeri olması nedeniyle kişisel maldır. Kişisel mallar ise tasfiyeye dâhil edilmez. Ancak TMK m. 219 uyarınca kişisel malların gelirleri edinilmiş mal sayıldığından, evlilik birliğinin kurulmasından itibaren şirket payı üzerinden elde edilen gelir, edinilmiş mal sayılacağından, tasfiyeye dâhil edilecektir.

Bir başka olasılık eşlerden birinin sahip olduğu şirket payı üzerinde diğer eşin değer artış payı alacağıının bulunmasıdır. Benzer şekilde şirket payı üzerinde denkleştirme de gündeme gelebilir.

Bir diğer olasılık ise şirket payının, 1 Ocak 2002 tarihinden önce elde edilmiş olması halidir. Bu halde eşler arasında geçerli yasal mal rejimi mal ayrılığı olacaktır. Ancak eşlerden biri diğer eşin şirket payını edinmesinde katkıda bulunmuş ise katkı alacağı (katkı payı alacağı) gündeme gelebilir. Eşler arasında yasal mal rejimi yerine mal ayrılığı rejiminin seçilmiş olması halinde de aynı durum söz konusu olacaktır.

Çalışmamızda son olarak şirket payları açısından tasfiyede karşılaşılan, paylı mülkiyete konu malların tasfiyesi, şirket payının anlaşmalı boşanma protokolüne konu olması gibi ayrıksı durumlar üzerinde durulmuştur.

Çalışmamızın sonuç bölümünde ise çalışmamızdan elde edilen çıkarımlara yer verilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

EDİNİLMİŞ MALLARA KATILMA REJİMİNİN GENEL ESASLARI

1. GENEL OLARAK

Yasal mal rejimi, evlilik birliğinin kurulması ile başlar. Mal rejimini sonlandıran sebepler gerçekleşene kadar devam eder. Mal rejiminin sona ermesi ile tasfiyeye ilişkin hukuki işlemler başlar. TMK m. 225/1-2’de, yasal mal rejiminin sona erme anı olarak belirlenen haller emredicidir (Uluç, 2014, s. 526). Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde, malların tasfiye anındaki, yani karar tarihine en yakın tarihte tespit edilecek değerleri esas alınır. Bununla, davanın uzatılması ile diğer eşin edinilmiş mallarındaki artışa engel olunması amaçlanmıştır (Uluç, 2014, s. 527).

Edinilmiş mallara katılma rejiminin devamı sırasında katılma alacağı hukuken beklenen bir haktır. Eşler mal rejimi devam ederken, bu beklenene hak üzerinde tasarrufta bulunamazlar. Mal rejiminin sona ermesi ile eşlerin sahip olduğu beklenen hakkı katılma alacağı olarak alacak hakkına dönüşür. Tasfiye anlaşma veya dava yoluyla gerçekleştirilebilir. Katılma alacağının üçüncü kişilere devri mümkün değildir. Üçüncü kişiler katılma alacağını haczettiremez. Katılma alacağı iflas masasına da dahil olmaz (Sarı, 2007, s. 102, 103).

Mal rejiminin tasfiyesindeki en karmaşık konulardan biri, eşlerin, bir şirketin paylarının tamamına ya da bir kısmına sahip olmaları halinde, mal rejiminin tasfiyesinden kaynaklanan alacak taleplerinde ortaya çıkmaktadır.

Eşlerin sahip olduğu, şirket payının, artık değer hesabına dahil edilebilmesi için parasal karşılığının bulunması gerekir. Bu belirlemenin yapılabilmesi, şirket değerlemesinin yapılmasına bağlıdır. Şirket payının değerlemesinin nasıl yapılacağı, önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sorun, şirket payının edinilmiş mal olması halinde gündeme gelebileceği gibi, kişisel mal olması halinde de gündeme gelebilir. Çünkü, TMK m. 219’a göre, kişisel malların gelirleri, edinilmiş mal olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla şirket payı kişisel mal olsa bile, kişisel malın geliri, edinilmiş mal olacağı için, yine şirket payının ne kadar gelir getirdiğinin bulunması

gerekecektir. Öte yandan, şirket payı, katılma alacağının konusunu oluşturabileceği gibi değer artış payı alacağının konusunu da oluşturabilir.

Şirket payının değerlemesinde, şirketin sahip olduğu mal varlığı değerlerinin nasıl tespit edileceği ve değerlemenin nasıl gerçekleştirilebileceği medeni hukuka ilişkin bir sorun olmakla birlikte ticaret hukukunu, daha da önemlisi ekonomi alanını ilgilendirmektedir. Farklı ihtimallerden hareketle şirket payının değerlemesi sorununun nasıl ortaya çıktığını bu çalışmada inceleyeceğiz.

Edinilmiş mallara katılma rejimi, edinilmiş mallar ve eşlerden her birinin kişisel mallarını kapsar (TMK m. 218). Edinilmiş mal (TMK m. 219) , kişisel mal ve kişisel malların neler olduğu (TMK m. 220 ve m. 221) kanunda açıklanmıştır. Bir eşin bütün malları aksi ispat edilinceye kadar edinilmiş mal sayılır (TMK m. 222/3). (Gençcan, 2019, s. 499). Katılma alacağının tespitinde ilk olarak malın eşlerden hangisinin mal varlığına girdiği belirlenir. Ardından kime ait olduğu belirlenen malın bu eşin hangi mal grubunda olduğu tespit edilir. Kime ait olduğu belirlenemeyen mallara paylı mülkiyet karinesi, türü belirlenemeyen mallara ise edinilmiş mal karinesi uygulanır (Gençcan, 2019, s. 1466). Edinilmiş mallara katılma rejiminde eşlerden her biri yasal sınırlar içerisinde kalmak suretiyle, kişisel malları ile edinilmiş mallarını yönetme, bunlardan yararlanma, bunlar üzerinde tasarrufta bulunma hakkına sahiptir (TMK m. 223/1). Tasfiye halinde mal türleri önemli olacak, kişisel mallar tasfiyeye katılmayacak, yalnızca edinilmiş malların tasfiyesi gündeme gelecektir (Uluç, 2014, s. 1023, 1024).

Mal rejiminin başlangıç tarihinden önce, eşlerin sahip oldukları tüm mallar kendi kişisel malları sayılacağından, mal rejiminin başlangıç tarihi önemlidir. Edinilmiş mallara katılma rejimi, ya evlenme ile ya mal rejimi sözleşmesi yapılması ile ya da dönüştürmenin kaldırılması davası ile başlayacaktır (Gençcan, 2019, s. 566)..

Mal rejiminin tasfiyesi aşamasında, eşlerin mal varlığında şirket ortaklık payı var ise bu paya ilişkin de katılma alacağı talep edilebilir. Edinilmiş mallara katılma rejiminin, eşler arasında yürürlüğe girdiği tarihten önce, var olan mallar, o zaman yürürlükte bulunan mal rejimine göre değerlendirilecektir. Özellikle yasal mal rejiminin değiştiği tarihten önceki evliliklerde, mal rejiminin tasfiyesi gündeme geldiğinde, şirketin kuruluşunun, eski yasa dönemindeki yasal mal rejimi olan mal ayrılığı rejimi

döneminde gerçekleşmesi, yani evlenmeden önce, şirket payının elde edilmiş olması halinde iki ayrı rejime göre, tasfiye gerçekleşmelidir.

2. MAL REJİMLERİ

Eşlerin evlilik birliğinden önce veya evlilik birliği süresince sahip oldukları mal varlıkları üzerindeki hak ve yükümlülüklerini, sorumluluklarını ve evlilik birliğinin sona ermesi halinde mal varlığı değerlerinin sonucunu düzenleyen kurallar bütününe mal rejimi denir (Kılıçoğlu, 2002, s. 1).

Eşler iradi olarak mal rejimlerini seçmedikleri takdirde, kanundan doğan rejimi yani yasal mal rejimini kabul etmiş sayılırlar. Bazı mal rejimleri ise kanunda kabul edilmekle birlikte, tarafların mal rejimi sözleşmesi ile kabul ettikleri takdirde yürürlüğe giren seçimlik mal rejimleridir (Zeytin, 2017, s. 39, 40).

3. YASAL MAL REJİMİ KAVRAMI

Evlenmeden önce veya sonra, malvarlığının yönetimi ve paylaşımı konusunda, kanunda yazılı seçimlik mal rejimlerinden birini, sözleşme yaparak seçmemiş olan eşlerin kanunen tâbi olduğu sistem yasal mal rejimidir. TMK'ya göre, yasal mal rejimi edinilmiş mallara katılma rejimidir (TMK m. 202). 743 sayılı EMK'ya göre yasal mal rejimi, mal ayrılığı rejimi olarak belirlenmiştir. İsviçre'deki mal birliği rejiminin aksine, yasal mal rejiminin mal ayrılığı rejimi olarak belirlenmesindeki neden, Türk toplumuna uygun olduğunun düşünülmesidir (Zeytin, 2017, s. 33).

4. SEÇİMLİK MAL REJİMİ KAVRAMI

Eşler evlenmeden önce veya evlendikten sonra tâbi olacakları mal rejimini değiştirebilirler. Kanunda düzenlenmiş mal rejimlerinden birisini, seçimlik mal rejimi olarak tercih edebilirler. Seçimlik mal rejimlerine sözleşmesel mal rejimleri de denilmektedir (Gümüş, 2008, s. 218). Seçimlik mal rejimi, kanunda belirlenmiş olan türler arasından, eşlerin mal rejimi sözleşmesi yaparak kanunda yazılı sınırlar içinde seçebilecekleri rejimdir. Eşlerin mal rejimi sözleşmesini TMK'da seçilebilir rejim olarak kapalı sayı ilkesine göre gösterilen, üç mal rejimi arasından yapmaları gerekmektedir. Yasal mal rejimi olan edinilmiş mallara katılma rejimi dışındaki, bu rejimler, mal ayrılığı rejimi (TMK m. 242, 243), paylaşmalı mal ayrılığı rejimi (TMK m. 244-255) ve mal ortaklığı rejimi (TMK m. 256-281) olarak belirlenmiştir. Eşler bu

rejimler dışında başka bir rejim veya bu rejimlerin unsurlarından oluşan karma tipte bir rejim seçemezler. Eş deyişle, özel mal rejimi sözleşmesi yapılamayacağı gibi karma mal rejimi de yaratılamaz (Gençcan, 2019, s. 107). TMK m. 203'e göre, taraflar, kanunun çizdiği çerçevede mal rejiminde değişiklik yapabilirler.

Mal rejimi sözleşmesinin belirli bir süre sonra ya da belirli şart veya şartların gerçekleşmesi halinde hükümlerini doğurmasına karar verilebilir. Diğer bir ifade ile vadeye ve şarta bağlı olarak mal rejimi sözleşmesi yapılabilir. Örneğin; her iki eşin de çalıştığı sürece, mal ayrılığı rejimi uygulanacağı şeklinde bir mal rejimi sözleşmesi yapılabilir (Sarı, 2007, s. 37). Yine başka bir örnek olarak; eşler mal rejimi sözleşmesi ile evliliğin ilk beş yılında, seçilen rejimin geçerli olacağını kararlaştırabilirler. Bu halde öngörülen sürenin tamamlanması ya da bozucu şartın gerçekleşmesi halinde, mal rejimi sözleşmesinin hükümleri ortadan kalkar. Mal rejimi sözleşmesinin içeriğine göre, vadenin veya şartın tamamlanmasından sonra taraflar, uygulanacak mal rejimini belirlememişler ise yasal mal rejimi geçerli olmasını kabul ettikleri düşünülmelidir (Sarı, 2007, s. 43; Gençcan, 2019, s. 100).

5. EDİNİLMİŞ MALLARA KATILMA REJİMİ

Edinilmiş mallara katılma rejimi (TMK m. 218, 241), yasal mal rejimi olarak anılması dışında doktrinde, kural mal rejimi olarak da ifade edilmektedir. *Gençcan* (2019, s. 292), TMK'da seçimlik mal rejimi olan diğer rejimlerin de yasal olduğunu, bu nedenle de "kural" ifadesinin, "yasal" ifadesi yerine kullanılmasının daha doğru olduğunu ifade etmektedir.

5.1. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Başlangıcı

Mal rejiminin başlangıç tarihinden önce eşlerin sahip oldukları tüm mallar kendi kişisel malları sayılacağından, mal rejiminin başlangıç tarihi önemlidir. Zira mal rejiminin tasfiyesinde taraflar birbirlerinin kişisel mallarından hak alamazlar. Edinilmiş mallara katılma rejimi ya evlenme ile ya mal rejimi sözleşmesi yapılması ile veya hâkim kararı ile olağanüstü mal rejiminin evlilik birliğinde uygulanması ile başlayacaktır (Sarı, 2007, s. 50; Zeytin, 2017, s.105).

5.2. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminde Yer Alan Mal Türleri

Edinilmiş mallara katılma rejimine ilişkin hükümlerde kişisel mal ve edinilmiş mal olmak üzere iki tür mal vardır. Bu nedenle eşlerin, kanunda öngörülen mal türleri dışında başka bir mal türü belirlemeleri mümkün değildir. Kişisel mal statüsü yaratılabilir. Edinilmiş mal statüsü yaratılamaz (Gençcan, 2019, s. 296). Edinilmiş mallara katılma rejimi, edinilmiş mallar ve eşlerden her birinin kişisel mallarını kapsar (TMK m. 218). Edinilmiş mal (TMK m. 219) , kişisel mal ve bunların neler olduğu (TMK m. 220 ve m. 221) kanunda açıklanmıştır. Eşlerden hangisine ait olduğu belirlenemeyen mallar eşlerin paylı mülkiyetinde sayılır (TMK m. 222/2). Edinilmiş mallara katılma rejiminde eşlerden her biri yasal sınırlar içerisinde kalmak suretiyle, kişisel mallar ile edinilmiş mallarını yönetme, bunlardan yararlanma, bunlar üzerinde tasarrufta bulunma hakkına sahiptir (TMK m. 223/1). Tasfiye halinde mal türleri önemli olacak, kişisel mallar tasfiyeye katılmayacak, yalnızca edinilmiş malların tasfiyesi gündeme gelecektir (Uluç, 2014, s. 463, 464).

5.2.1. Edinilmiş Mal

Edinilmiş mal kavramı, sadece edinilmiş mallara katılma rejimine ilişkin hükümlerde yer almıştır. Edinilmiş mal “her eşin mal rejiminin devamı süresince karşılığını vererek elde ettiği malvarlığı değerleridir (TMK m. 219). TMK m.222/3’de bir eşin bütün malları aksi ispat edilinceye kadar edinilmiş mal kabul edileceği hükmü vardır. Bu hüküm edinilmiş mallara katılma rejimi için geçerlidir. Örneğin, mal ayrılığı rejiminin geçerli olduğu bir evlilikte TMK m. 222/3 uygulanmaz (Acar, 2016, s. 195,196). Tanıma göre; bir malın edinilmiş mal sayılabilmesi için; bu mal, yasal mal rejimi süresince ve karşılığı verilerek edinilmiş olmalıdır. Karşılık unsuru çalışma, kişisel emek, bir şeyin verilmesi, bir hakkın tanınması, bir hakkın devri, bir haktan vazgeçilmesi, bir şeyin yapılması şeklinde olabilir (Zeytin, 2017, s. 119, 120). Mal rejiminin devamı süresince edinilmiş olmayan mallar kişisel maldır. Kanunda edinilmiş mallara sınırlı sayıda olmaksızın örnekler verilmiştir (TMK m. 219). TMK m. 219/1 hükmüyle eşlerin edinilmiş mallarının çerçevesi çizilmiştir. Kural olarak yasal mal rejiminin devamı süresince bir karşılık ödeyerek elde edilen tüm malvarlığı değerleri edinilmiş mallardan sayılmaktadır (Gençcan, 2019, s. 299). Edinilmiş mallar, kanun gereği kişisel mal olarak sayılmayan, edinilmiş mallara katılma rejimi süresince karşılığı verilerek edinilen ve kanun gereği edinilmiş kabul edilen mallardır, şeklinde tanımlanmıştır (Zeytin, 2017, s. 115, 116). Eşler, mal rejimi sözleşmesi ile bir mesleğin

icrası veya işletmenin faaliyeti nedeniyle doğan edinilmiş mallara dahil olması gereken malvarlığı değerlerinin kişisel mal sayılacağını kabul edebilecekleri gibi; kişisel malların gelirlerinin edinilmiş mallara dahil olmayacağını da kararlaştırabileceklerdir (TMK m. 221). Edinilmiş mallara katılma rejiminde; rejimin tasfiyesi halinde, bir aynı paylaşım yoktur. Bir artık değer var ise nakdi paylaşım söz konusu olacaktır (Acabey, 2001, s. 786).

TMK m. 219/1 ile eşlerin edinilmiş mallarının kapsamı belirlenmiştir: TMK m. 219'a göre edinilmiş mallar şunlardır:

- a) Eşlerin her birinin çalışmasının karşılığı olan edinimler
- b) Sosyal güvenlik veya sosyal yardım kurum ve kuruluşlarının veya personele yardım amacı ile kurulan sandık ve benzerlerinin yaptığı ödemeler
- c) Çalışma gücünün kaybı nedeniyle ödenen tazminatlar
- d) Kişisel mallarının gelirleri
- e) Edinilmiş malların yerine geçen değerler

Edinilmiş malların gelirleri, ikame değer olarak değil, edinilmiş mallar örnek olarak sayıldığından, genel ilkeye göre edinilmiş mal olarak kabul edilmelidir (Zeytin, 2017, s. 142).

5.2.2. Kişisel Mal

Edinilmiş mallara katılma rejiminde, hangi malların kişisel mal sayılacağına ilişkin düzenleme TMK m. 220'de yer almaktadır. Kişisel mallar, TMK'ya göre kişisel mal ve sözleşmeye göre kişisel mal olmak üzere iki ayrı bölümde incelenmiştir. TMK m. 220'ye göre kişisel mallar şunlardır:

- a) Eşlerden birinin yalnız kişisel kullanımına yarayan eşya,
- b) Mal rejiminin başlangıcında eşlerden birine ait bulunan veya bir eşin sonradan miras yoluyla ya da herhangi bir şekilde karşılıksız kazanma yoluyla elde ettiği malvarlığı değerleri,
- c) Manevi tazminat alacakları,
- d) Kişisel mallar yerine geçen değerler.

Edinilmiş mallara katılma rejiminde kişisel mallar, mal rejiminin tasfiyesi halinde, diğer eşle paylaşılmayacak, tasfiyede hesaba katılmayacak olan mallardır. Aksi

ispatlanıncaya kadar tüm mallar edinilmiş mal sayılacağından, kişisel mal olduğunun ispatı, bunu iddia eden eş tarafından yapılmalıdır (TMK m. 222/3) (Gençcan, 2019, s. 358).

TMK'ya göre kişisel mallar şunlardır:

- a) Eşlerin Kişisel Kullanım Eşyaları
- b) Rejimden Önceki Mallar
- c) Rejim Süresince Miras Yolu ile Kazanılan Mallar
- d) Rejim Süresince Karşılıksız Kazandırma Yolu ile Kazanılan Mallar
- e) Manevi Tazminat Alacakları
- f) Kişisel Mal Yerine Geçen Değerler

TMK m. 221, edinilmiş mallara katılma rejiminde; sözleşmeye göre kişisel malların hangi durumlarda ve nasıl belirlenebileceğini düzenlemiştir. Düzenlemeye göre eşler mal rejimi sözleşmesi ile sadece aşağıda sayılan durumlar için edinilmiş mal olması gereken değerlerin kişisel mal olabileceğini kararlaştırabilirler.

- a) Bir mesleğin icrası veya işletmenin faaliyeti sebebiyle doğan malvarlığı değerleri
- b) Kişisel malların gelirleri

5.3. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminde Mallardan Yararlanma, Malların Yönetimi ve Tasarruf

Edinilmiş mallara katılma rejiminde her eş, kişisel mallarını ve edinilmiş mallarını yönetebilir, bunlar üzerinde tasarrufta bulunabilir. TMK m. 194'te yer alan; aile konutuna, TMK m. 197'de yer alan, eşlerin birlikte yaşamaya ara vermesi halinde alınabilecek tedbirlere ve TMK m. 199'da yer alan, tasarruf yetkisinin sınırlandırılabilmesine ilişkin hükümler, bu kuralın istisnai yasal düzenlemeleridir. Hangi eşe ait olduğu ispat edilemeyen mallar, her iki eşin paylı mülkiyetinde sayılır (TMK m. 222/2). TMK'daki genel düzenlemeye (TMK m. 688 vd.) göre paylı mülkiyette eşler kendi payları üzerinde serbestçe tasarruf edebilirler, isterlerse bir üçüncü kişiye kendi paylarını devredebilir, bağışlayabilir veya rehin verebilirler. Edinilmiş mallara katılma rejiminde ise TMK'da yer alan genel düzenlemeden farklı olarak, eşlerin, paylı mülkiyette kendi payları üzerinde tasarrufta bulunmaları, eşlerinden alacakları rızaya bağlıdır (Gençcan, 2019, s. 441-460).

5.4. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Tasfiyesi

Mal rejiminin tasfiyesi için, rejimin sona ermesi zorunludur. Bu durumda rejimin başlangıç tarihi gibi sona erme tarihinin de bilinmesi zorunludur (Gençcan, 2019, s. 674, 675).

5.4.1. Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminin Sona Ermesi

Edinilmiş mallara katılma rejimi, dört durumda sona erer (TMK m. 225/1):

5.4.1.1. Eşlerden Birinin Ölümü ile Sona Ermesi

Eşlerden birinin ölmesi halinde, evlilik sonlandığı için edinilmiş mallara katılma rejimi de kendiliğinden sona erer. Ölüm halinde mal rejiminin sona erme anı ölümün gerçekleştiği andır (TMK m. 225/1).

5.4.1.2. Eşlerden Birinin Başka Bir Mal Rejimine Geçilmesi ile Sona Ermesi

Eşlerin mal rejimi sözleşmesi ile seçimlik mal rejimlerinden birini seçmeleri halinde edinilmiş mallara katılma rejimi kendiliğinden sona erer (TMK m. 208, m. 225). Mal rejimi sözleşmesiyle seçilen bir mal rejimi söz konusu ise bu rejimin terk edildiğine ilişkin bir sözleşme, yürürlükte olan mal rejimini sona erdirecektir. Bu durumda yasal mal rejimi olan edinilmiş mallara katılma rejimi yürürlüğe girecektir.

5.4.1.3. Evliliğin Mahkeme Kararıyla Son Bulması İle Sona Ermesi

Evliliğin boşanma veya butlan sebebiyle sona ermesiyle, edinilmiş mallara katılma rejimi dava tarihinden itibaren sona erer (TMK m. 225/2).

Eşlerden birinin açtığı ayrılık davası sonucu veya boşanma davasında, hakimin ayrılık kararı vermesi durumunda, evlilik birliği devam eder. Ancak ortak yaşam sona erer. Bu durumda yürürlükteki mal rejimi, yasal mal rejimi olan edinilmiş mallara katılma rejimi ise, değişmeyecektir (Dural/Öğüz/Gümüş, 2005, s. 132). Mahkeme tarafından verilen ayrılık kararı tek başına mal rejimini sona erdirmez. Ayrıca mal rejiminin sona ermesine ilişkin bir karara ihtiyaç vardır (Sarı, 2007, s. 94-96).

5.4.1.4. Mal Rejiminin Mahkeme Kararı İle Sona Ermesi

Haklı bir sebebin varlığı halinde eşlerden birinin istemi üzerine, hakim kararı ile mevcut rejim mal ayrılığına dönüştürülebilir (TMK m. 206/1). Hakim bu kararı verdiği takdirde, rejim dava tarihinden itibaren mal ayrılığına dönüşür.

5.5. Kişisel Malların ve Edinilmiş Malların Ayrılması

Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde, eşlerin kişisel malları ile edinilmiş malları, mal rejiminin sona ermesi anındaki durumlarına göre ayrılır (TMK m. 228/1). Ardından TMK m. 229'da sayılan değerler, edinilmiş mallara değer olarak eklenir. Gerekirse edinilmiş mallar ile kişisel mallar arasında denkleştirme yapılır (TMK m. 230). Bu eklenmeden ve denkleştirmeden elde edilen miktarlar da dahil olmak üzere her eşin edinilmiş mallarının toplam değerinden, bu mallara ilişkin borçlar çıkarıldıktan sonra kalan miktar bulunur. Bu miktar artık değerdir (TMK m. 231) (Sarı, 2007, s. 131, 132).

Edinilmiş mallara katılma rejimi, edinilmiş mallar ile eşlerden her birinin kişisel mallarını kapsar (TMK m. 218). Yani eşin mal varlığı değeri ya edinilmiş mal ya da kişisel mal olmak zorundadır. Her mal varlığı değeri bir bütün olarak mal gruplarından birine özgülenmelidir. Bir bütün olarak özgülemeye, mal varlığının edinilmesinde hangi mal varlığı daha fazla katkıda bulundu ise, o mal grubuna özgüleme yapılır. Şirket sermayesinin hem kişisel mallardan hem de edinilmiş mallardan ödendiği hallerde, edinilen mal varlığı değeri ağırlıklı olarak edinilmesine katkı sağlayan mal grubuna ait olacağından, payın sermayenin çoğunluğunun ödendiği mal grubunda yer alacağı şeklinde bir değerlendirme yapılması yoluna gidilebilir. Bu durumda diğer mal grubuna ait mal varlığı değerinin edinilmesine katkıda bulunulmuş olunacağından, denkleştirme yapılacaktır (TMK m. 230/3). Eşit katkı olması halinde, tercih ilkesi nedeniyle mal, edinilmiş mal grubuna ait kabul edilecektir. Bu halde, kazanımda yararlanan kişisel mallar açısından denkleştirme hükümleri uygulanacaktır (Sarı, 2007, s. 141; Zeytin, 2017, s. 110).

Buna göre eşlerden her birinin mal varlığında yer alan hakları edinilmiş mallar ve kişisel mallar olarak iki gruba ayrılacağından, eşlerin edinilmiş ve kişisel malları ayrı ayrı olmak üzere, toplam dört grup mal tespit edilecektir. Bu ayırım, gruplardan birinde

yer alan malın, katılma alacağı hesabına girip girmemesi bakımından önemlidir. Evlilik birliği devam ederken ise bu ayrımın bir önemi yoktur (Sarı, 2007, s. 132, 133).

Şirketlerde, pay sahiplerinin kuruluştaki birden fazla pay edinme imkânı mevcut olup, bu hallerde taahhüt edilen sermaye ile oluşan payların ikame ilkesi gereği, sermayenin çıktığı mal gruplarına dağıtılması da mümkün olabilecektir. Örneğin; şirketin sermayesi 500.000 TL değerindedir. Bu sermaye, her biri 1-TL nominal değerinde, toplam 500.000 paya ayrılmıştır. 500.000 payın edinildiği hallerde, bu 500.000 payın edinilmesi için nakden taahhüt edilen 500.000TL'nin 499.000 TL'si, edinilmiş mallardan, 1.000TL'si kişisel mallardan karşılanmış olabilir. Bu halde bir bütün olarak oluşmuş 500.000 paydan bahsedilemeyeceğinden, ikame ilkesi gereği 499.000 payı edinilmiş mal, 1.000 payı kişisel mal olarak değerlendirmek mümkün olabilecektir (Çelebi, 2017, s. 429).

Uluç'a (2014, s. 468) göre, ispat kolaylığı bakımından TMK m. 222 üç ayrı karineye yer vermiştir. Bunlar; mülkiyeti ispat karinesi (TMK m. 222/1), paylı mülkiyet karinesi (TMK m. 222/2), edinilmiş mal karinesi (TMK m. 222/3) olarak sayılabilir. TMK m. 222/3 de yer alan edinilmiş mal karinesi emredici niteliktedir.

Bir eşin bütün malları, aksi ispat edilinceye kadar edinilmiş mal kabul edilir (TMK m. 222/3). Bu hükümle eşlerin mal varlığında yer alan hakların edinilmiş mal niteliği taşıdığı yönünde bir kanuni karine bulunmaktadır (Sarı, 2007, s. 188). Bir malın kişisel mal olduğunu iddia eden eş, TMK m. 222/1'e göre bunu kanıtlamakla yükümlüdür. Bu iddia kanıtlanamazsa, bir eşin bütün malları aksi kanıtlanıncaya kadar edinilmiş mal kabul edilir (Gençcan, 2002, s. 105).

Eşlerin kişisel malları ile edinilmiş malları, mal rejiminin sona ermesi anındaki durumlarına göre ayrılır (TMK m. 228). Evlilik birliğinin devamında eşlerin sahip oldukları malların kişisel mal ya da edinilmiş mal niteliği taşıyıp taşımadığının, kanuni istisnalar haricinde pek bir önemi yoktur (Uluç, 2014, s. 1023).

Katılma alacağının hesabına, eşlerin hangi mal varlığı değerlerinin gireceği, esas olarak, evlilik birliğinde varlığı kabul edilen işbölümü ve işbirliğinin etkili olup olmadığına göre belirlenir. Edinilmesinde işbölümü ve işbirliği etkili olan mal varlığı değerleri edinilmiş mal olarak kabul edilmiştir. Edinilmesinde evlilik birliğinin bir rolünün bulunmadığı düşünülen mal varlığı değerleri de kişisel mal olarak

değerlendirilmiş, katılma alacağına dahil edilmemiştir. Bu genel mantıkla açıklanamayan durumlar için istisnai kanuni düzenlemeler vardır (Sarı, 2007, s. 133).



İKİNCİ BÖLÜM

ŞİRKET PAYLARINA VE ŞİRKET PAYLARININ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN KAVRAMLAR

1. ŞİRKET PAYLARINA İLİŞKİN KAVRAMLAR

1.1. Genel Olarak

Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesi davasının konusu bir şirket payı olduğunda, konunun ticaret hukukuna göre de incelenmesi gerekir. Öncelikle kısaca ortaklık türlerine ilişkin açıklamada bulunmak konuya giriş bakımından önemlidir.

Ortaklıklar, tüzel kişiliği bulunan ve tüzel kişiliği bulunmayan ortaklıklar olarak ikiye ayrılır. Tüzel kişiliği bulunmayan ortaklık türü adi ortaklık olup, TBK m. 620 ve devamı maddelerinde düzenlenmiştir. TTK 'da ve 1163 Sayılı Kooperatifler Kanununda düzenlenen ve tüzel kişiliğe sahip ticaret ortaklıkları: kollektif, komandit, anonim, sermayesi paylara bölünmüş komandit, limited ve kooperatif olarak tahdidi olarak sayılabilir (TTK m. 124/1, m. 125/1) . Bu sayılan ortaklıklar dışında, sözleşme ile yeni bir tipte ya da karma tipte ticaret ortaklığı yaratılamaz. Eş deyişle, bir ortaklık ya TBK'da düzenli adi ortaklıktır ya da TTK'da belirtilen tiplerden birine dahildir. TTK, ticaret ortaklıklarını kişi ve sermaye ortaklıkları diye ikiye ayırmaktadır. TTK m. 124/2'ye göre kollektif ve komandit ortaklıklar, kişi ortaklığıdır. Bu ortaklıklarda şahısların kişilikleri önem kazanır. TTK m. 124/2'de sermaye ortaklıkları düzenlenmiştir. Limited, anonim, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar, sermaye ortaklığı olarak yasada sayılmıştır. Bu ortaklıklarda da sermaye unsuru önem kazanır. Kooperatifler ise hem kişi, hem sermaye, hem de sadece kendilerine ait özelliklere sahiptir. Bu nedenle bu iki tür içerisinde de sayılmamıştır. (Şener, 2017, s. 107, 108) .

Ticaret ortaklıkları, ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanır. Tüzel kişilik kazandıktan sonra, kendini oluşturan kişilerden bağımsız bir kişi olur. TTK m. 125/2 gereğince tüzel kişi, TMK m. 48'e göre haklardan yararlanabilir, borçları üstlenebilir.

Ülkemizde yaygın olarak kurulan anonim ve limited şirketler bu çalışmaya konu edilmiştir. Anonim Şirket, kurucuların, kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce

onaylandığı esas sözleşmede, anonim şirket kurma iradelerini açıklamaları ile kurulur (TTK m. 335/1). Limited şirket, kurucuların, kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi şartsız olarak taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı, şirket sözleşmesinde limited şirket kurma iradelerini açıklamaları ile kurulur (TTK m. 585/1). TTK’da şirketlere sermaye olarak konulabilecek değerler hem anonim şirketler hem de limited şirketler bakımından ayrı ayrı düzenlenmektedir. Bu düzenlemeler kapsamında şirkete hem aynı hem de nakdi sermaye konulabilmektedir (TTK m. 342, 344, m. 581/1, 583/5).

Anonim şirketler açısından aynı sermaye olarak konulabilecek mal varlığı unsurları yasa ile belirlenmiştir: *“Üzerlerinde sınırlı aynı bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikrî mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dahil, mal varlığı unsurları aynı sermaye olarak konulabilir. Hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz”* (TTK m. 342/1).

Limited şirketler açısından aynı sermaye olarak konulabilecek mal varlığı unsurları, yine yasa ile belirlenmiştir: *“Üzerlerinde sınırlı aynı bir hak, haciz veya tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikrî mülkiyet hakları ile sanal ortamlar ve adlar da dahil, mal varlığı unsurları aynı sermaye olarak konulabilir. Hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz”* (TTK m. 581/1). Anonim şirketlerde, nakden taahhüt edilen payların itibari değerlerinin en az yüzde yirmi beşi tescilden önce, gerisi de şirketin tescilini izleyen yirmi dört ay içinde ödenir (TTK m. 344/1). Limited Şirketlerde ise esas sermaye pay bedellerinin ödenmesi konusunda anonim şirketlere ilişkin olan TTK m. 344/1 maddesi kıyasen uygulanacaktır (TTK m. 585/1).

1.2. Şirketlerin Malvarlığı Değerleri

Şirketin aktifleri ve pasifleri, malvarlığı durumu şirket payının değerini, oluşturur. Bu malvarlığı değeri dinamikdir, zamanla değişir. Edinilmiş mal olan şirket payının değeri hesaplanırken, mal rejiminin sona erme anında şirkete ait olan mevcut malvarlığının tespit edilip, bu mal varlığının sürüm değerinin tasfiye anında hesaplanması gerekir (Sarı, 2007, s. 224, 225).

Şirket esas sermayesi ise sabit bir rakamı ifade eder. Hisse senedi bulunmayan ve dolayısıyla hisseleri borsada işlem görmeyen bir şirket payının değeri, ancak şirket fiyatlama (değerleme) sistemleri kullanılarak tespit edilebilecektir.

1.3. Şirket Pay Sahipliği ve Pay Sahipliğine Bağlı Haklar

Bu çalışmada, uygulamada sıklıkla tercih edilmesi nedeniyle, sadece anonim şirket ve limited şirket ile sınırlı olarak bilgilendirme yer aldığından, pay sahipliği ve buna bağlı haklar bakımından da genel olarak bu iki şirket türü ile sınırlı bilgilendirmelere yer verilmiştir.

Anonim şirketlerde pay sahipliğine bağlı mal varlığı hakları; kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı, bedelsiz payları edinme hakkı, kâr payı avansı alma hakkı, rüçhan hakkı, tesislerden yararlanma hakkı, hazırlık dönemi faizi hakkı olarak sayılabilir (Tekinalp, 2013, s. 304). Limited şirketlerde ise pay sahipliğine bağlı mal varlığı hakları; kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı, bedelsiz payları talep hakkı, rüçhan hakkı, hazırlık dönemi faizi hakkı olarak sayılabilir (Tekinalp, 2013, s. 502-505).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2013/16341 E., 2015/1094 K., 20.01.2015 T. sayılı kararında şirket pay sahipliği ve buna bağlı haklar ile bu hakların aktif varlıklar olarak araştırılması gerektiği vurgulanmıştır: *“Dava; şirket geliri ile taşınmaz yönünden 4721 sayılı TMK'nın 202 ve devamı maddeleri gereğince yasal mal rejimi olan edinilmiş mallara katılma rejiminden kaynaklanan ve TMK'nın 231, 232, 235 ve 236. maddeleri gereğince açılan katılma alacağı isteğine ilişkindir. Dava konusu şirketin edinilmiş mallara katılma rejimi döneminde 01.01.2002-19.09.2009 tarihleri arasındaki, dönem net zararları mahsup edildikten sonra şirketin sermayesi, geçmiş yıl karları ile kâr yedekleri üzerinden davalının pay oranı dikkate alınarak davacının katılma alacağı belirlenmiş ise de, bahse konu dönem içerisinde her yıl için sermaye artırımı yapıp yapılmadığı, kâr payının sermayeye ilave edilip-edilmediği, şirket bilançosuna göre, dağıtımına esas kârın mevcut bulunup bulunmadığı, kâr payının yatırıma dönüştürülüp-dönüştürülmediği, sermaye artırımı yapılmış ise edinilmiş mallardan karşılanıp-karşılanmadığı usulüne uygun olarak araştırılmamış, şirket bilançosunun kâr dağıtımına esas olan aktif varlıkları belirlenmemiş, gerektiği takdirde konusunda uzman bilirkişi kurulundan denetime açık rapor alınarak mal rejiminin tasfiyesine esas olacak gereği gibi belirlenmemiştir.”*

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2013/23659 E., 2015/587 K., 14.1.2015 T. sayılı kararına göre şirket pay sahipliği ve buna bağlı haklar ile bu hakların aktif ve pasif varlıkları üzerinde yapılacak araştırmanın mahiyetini izah etmiştir: *“Davacı, ziynet eşyaları ile şirket sermayesine katkıda bulunduğunu bildirdiğine göre uyuşmazlık şirket sermayesine yapılan katkıdan kaynaklanan katkı payı alacağı davası, şirket gelirlerinden istenilen alacak yönünden ise katılma alacağı davası niteliğindedir. Eşler arasında evlilik tarihinden 4721 sayılı TMK'nın yürürlüğe girdiği 01.01.2002 tarihine kadar mal ayrılığı, bu tarihten boşanma davasının açıldığı tarihinin kadar ise, yasal edinilmiş mallara katılma rejimi geçerlidir. Eşler arasındaki mal rejimi boşanma davasının açıldığı tarihte sona ermiştir. Edinilmiş mallara katılma rejimine geçildiği tarihten sonraki döneme ilişkin şirketin her yıla ait bilançolar getirilerek şirketin aktif mal varlığı olup-olmadığı, edinilmiş mallara katılma rejimine geçildiği tarihten sonra şirket sermayesinde ve aktifinde artma, karların sermayeye ilavesi, kâr dağıtımını yapıp-yapılmadığı, şirketin mal rejiminin tasfiyesine ilişkin dönemdeki borçları olup-olmadığı araştırılarak şirketin aktif mal varlığının belirlenmesi, bilançodan hangi ortağa ait olduğu belirlemeyen bedelin kaynağı ve nereye gittiği üzerinde önemle durulması, ziynet eşyaları bakımından davacının katkı payı alacağı, edinilmiş mallara katılma rejimine geçildiği tarihten sonraki şirket geliri üzerinden de katılma alacağının tespit edilmeye çalışılması, gerektiği takdirde konusunda uzman bilirkişi kurulundan yeniden rapor alınarak karar verilmesi gerekir.”*

1.4. Sermaye Koyma Borcu

Ticaret şirketlerinde her ortak sermaye getirmekle yükümlüdür. Sermaye koyma borcu asli edim yükümüdür. TTK m. 127'de ticaret şirketlerinde nelerin sermaye olarak getirilebileceği, örneksime şeklinde yapılan bir sayımla düzenlenmiştir. Ortaklık sözleşmeleri taahhüt işlemidir. Ortakların sermaye borçları ortaklığa karşıdır (Şener, 2017, s. 118). Kanunda aksine hüküm olmadıkça ticaret şirketlerine sermaye olarak, Para, alacak, kıymetli evrak ve sermaye şirketlerine ait paylar, fikrî mülkiyet hakları, taşınırlar ve her çeşit taşınmaz, taşınır ve taşınmazların faydalanma ve kullanma hakları, kişisel emek, ticari itibar, ticari işletmeler, haklı olarak kullanılan devredilebilir elektronik ortamlar, alanlar, adlar ve işaretler gibi değerler, maden ruhsatnameleri ve bunun gibi ekonomik değeri olan diğer haklar, devrolunabilen ve nakden değerlendirilebilen her türlü değer, konabilir (TTK m. 127/1).

Anonim şirketler açısından aynı sermaye olarak konulabilecek mal varlığı unsurları yasa ile: “*Üzerlerinde sınırlı aynı bir hak, haciz ve tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikrî mülkiyet hakları ile sanal ortamlar da dahil, mal varlığı unsurları aynı sermaye olarak konulabilir. Hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz*” şeklinde belirlenmiştir. (TTK m. 342/1).

Limited şirketler açısından aynı sermaye olarak konulabilecek mal varlığı unsurları, yine yasa ile belirlenmiştir: “*Üzerlerinde sınırlı aynı bir hak, haciz veya tedbir bulunmayan, nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen, fikrî mülkiyet hakları ile sanal ortamlar ve adlar da dahil, mal varlığı unsurları aynı sermaye olarak konulabilir. Hizmet edimleri, kişisel emek, ticari itibar ve vadesi gelmemiş alacaklar sermaye olamaz*” (TTK m. 581/1).

1.5. Kâr Payı

Kâr payı TTK m. 509, 511, 519, 523 hükümleri ile SerPK m. 19, 20 hükümlerinde yer verilmiştir. Ancak, bu hükümlerde kâr payı tanımı yoktur. Kâr payı kavramı, Kâr Payı Tebliği (KPAT, RG. 23.01.2014, S. 28891) m. 3/1-f’de “Net dönem karı veya kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynaklar üzerinden ortaklara ve kara katılan diğer kimselere genel kurulca dağıtılmasına karar verilen tutar” olarak tanımlanmaktadır.

Pay sahipleri ile kâra katılanlara, dağıtılmasına karar verilen kârdan, her birine düşen paydır. Anonim şirkette, ödenmiş sermaye payı için, dönem sonunda, dağıtılabilir net dönem karından veya serbest yedek akçelerden genel kurul tarafından dağıtılmasına karar verilen, yönetim kurulu tarafından pay sahiplerine ödenmesi gereken karın parçasıdır (Canözü, 2016, s. 159).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi’nin, 2012/9032 E., 2012/12145 K., 11.12.2012 T. sayılı kararında, eşlerden birine ait, kişisel mal mahiyetindeki, şirket payına ilişkin, dağıtılmamış kâr payının edinilmiş mal olduğuna karar vermiştir (Karamercan, 2019, s. 793, 794). Yargıtay 8. Hukuk Dairesi’nin 2012/5212 E., 2013/3549 K., 14.03.2013 T. sayılı kararında da eşlerden birine ait kişisel mal mahiyetindeki, şirket payı gelirlerinin edinilmiş mal sayıldığı ifade edilmiştir (www.kazanci.com).

1.5.1. Ticari Kâr

Muhasebe ilke ve standartlarına uygun olarak düzenlenen ticari bilanço sonunda ortaya çıkan dönem karıdır. Şirket gelir tablolarında yer alan dönem karı ile eş anlama gelir. Vergi öncesi kar, gayri safi kar, hesap dönemi karı da denilmektedir. Belirlenirken, bilanço ile ilgili TTK hükümleri ve muhasebe ilkeleri dikkate alınır. Ticari kâr kavramı, TTK'da tanımlanmamıştır. Türkiye Muhasebe Standartlarının uygulanması sonucu hesaplanacak kârdır. Ticari kar, ticari bilanço'ya göre hesap edilir (Canözü, .2016, s. 55). Ticari kar, TTK'ya göre hesaplanan kârdır (Akbilek, 2001, s. 11).

1.5.2. Dağıtılabilir Kâr Payı

Kâr payı ancak net dönem karından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabilir (TTK m. 509/2). Serbest yedek akçeler, belirli bir maksat ihtiva etmeyen ve kanuni yedek akçe niteliğinde sayılmayan akçeler olduğundan dağıtılabilir kar payına konu olabilir. Dağıtılabilir kar, genel kurul tarafından kâr payı olarak dağıtılabilir toplam tutardır. Dağıtılabilir kar, net dönem karından oluşabileceği gibi buna serbest yedek akçeler ve kâr dağıtımı için ayrılan yedek akçeler de eklenebilir. Dağıtılabilir kâr net dönem karını da içine alan üst kavramdır. Kâr dağıtımı kâr elde edilmeden de yapılabilir. Önceki dönem karlarının dağıtılmayan kısımlarından, düzenli kâr dağıtımını sağlamak için ayrılan yedek akçelerden veya amacı belirli olmayan serbest yedek akçelerden de yapılabilir (TTK m. 509/2, 523/2) (Canözü, 2016, s. 55; Gürbüz/Usluel, 2016, s. 14).

1.5.3. Kâr Payının Dağıtımında Esas Alınacak Sıra

Öncelikle şirketin net dönem karının tespit edilmesi gerekir. Kâr elde edildiğinde, bu kar, olduğu gibi pay sahiplerine dağıtılamaz. Kâr dağıtımı için, bilanço'ya göre, kâr elde edilmiş olması zorunludur, ancak yeterli değildir. Yıllık kardan geçmiş yıl zararları, kanuni ve ihtiyari yedek akçeler ile kanun ve esas sözleşme uyarınca ayrılması gereken diğer miktarlar ayrılmak zorundadır. Bunlardan sonra kalan tutar üzerinden kâr payı dağıtılabilir Kanunun burada sayılan sıralaması emredicidir. Esas sözleşme ile dahi bu sıralama değiştirilemez (Canözü, .2016, s. 60).

1.6. Hisse Senetlerinin Temel Özellikleri

Anonim ortaklıkta, payları temsil eden hisse senetleri çıkartılır. Bu hisse senedi ile ortağın pay hakkı sıkı bir şekilde birbirine bağlanır. Hisse senedinde ortak olmaktan kaynaklanan ortaklık hakları, senetten ayrı olarak ileri sürülemez, başkalarına devredilemez. Hisse senetleri kıymetli evrak niteliğini haizdir (TTK m. 645). Hisse senetleri, pay sahipliğini ispat ve paylar üzerindeki hukuki işlemleri kolaylaştırmak için çıkarılır. Anonim ortaklıkta hisse senetleri nama veya hamiline yazılır (TTK m. 484/1). Ortaklığın tescilinden önce ve sermaye artırımını kararının tescilinden önce çıkartılan paylar geçersizdir.

Hamiline yazılı senetler zilyetliğin geçirilmesi ile nama yazılı senetler ise ciro ve zilyetliğin geçirilmesi ile devredilir. Giro ile devir öngörüldüğünden, nama yazılı hisse senetleri kanunen emre yazılı senetlerdendir. Nama yazılı senetlerde devrin ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi için, pay defterine kayıt zorunludur. Ortaklıkla ilişkilerde sadece pay defterine kayıtlı olan kişi pay sahibi olarak kabul edilir (Şener, 2017, s. 619, 620).

1.7. Anonim Ortaklıkta Hisse Senetleri Bağlam Kuralları

Anonim ortaklıkta eşlerin sahip olduğu şirket payını, diğer eşe, paylaşım ya da katılma alacağı ödemesi olarak devretmesi halinde, ticaret hukuku ve aile hukuku bakımından karşımıza bazı durumlar çıkacaktır.

Ortaklık ana sözleşmesinde yer alan ve nama yazılı hisse senetlerinin devrini kısıtlayan hükümlere bağlam denir. Bu tür senetlere de bağlı nama yazılı pay senetleri denir. Bağlam, ortaklık ana sözleşmesi ile getirilebileceği gibi sonradan da ana sözleşme değişikliği ile kanunun aradığı toplantı ve karar nisabına uygun olarak yapılabilir. Bağlam, nama yazılı senetler, çıplak paylar ve ilmühaberler için söz konusu olabilir. Hamiline yazılı hisse senetleri bakımından bağlam kuralları getirilemez. Hamiline yazılı hisse senedi sahipleri, bu senetleri kayıtsız ve şartsız olarak serbestçe devredebilmek için mutlak kazanılmış bir hakka sahiptirler. Bağlam kuralı getirilmişse, bu kurallar geçerli olmaz (Karasu, 2008, s. 622).

TTK m. 491’de kanundan doğan sınırlandırma veya kanuni bağlam kuralı düzenlenmiştir. Maddeye göre: bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı paylar, ancak şirketin onayı ile devrolunabilir; ancak devir, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki

mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla gerçekleşen devirlerde ortaklık onayına ihtiyaç yoktur (TTK m. 491/1). Kanunda öngörülen bu hallerle iktisap halinde TTK m 493/4'e göre ortaklık söz konusu payları gerçek değerinden devralmayı önerebilir. Bu durumda ortaklık tarafından, devre onay verilmesi reddedilebilir (Karasu, 2008, s. 132) .

Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların ancak ortaklığın onayı ile devrolabilmesinin nedeni; ödeme gücü olmayan kişilerin pay sahibi olmasının önüne geçmektir. Bu ortaklık sermayesini korumak için yapılmaktadır (Şener, 2017, s. 620). Şirket, sadece, devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ise ve şirketçe istenen teminat verilmemişse onay vermeyi reddedebilir (TTK m. 491/2) .

Ortaklık sözleşmesi ile getirilen bağlam kuralları bazı durumlarda etkisini yitirir. Ortaklık tasfiye aşamasına girmişse, devredilebilirliğe ilişkin sınırlandırmalar ortadan kalkar (TTK m. 492/3). İşletme konusunun tamamen değiştirilmesine veya imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin genel kurul kararına olumsuz oy vermiş olan nama yazılı pay sahipleri bu kararın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanmasından itibaren 6 ay boyunca payların devredilebilirliği hakkındaki kısıtlamalarla bağlı değildir. Burada sözleşmesel bağlam kuralının etkisizleşmesi görülür. TTK m. 491'e göre kanuni bağlam bu durumda etkisizleşmez (Şener, 2017, s. 623).

1.8. Geçmiş Yıl Zararları

Gerçek zarar, ortaklık sermayesini doğrudan azaltan zarardır. Gerçek olmayan zarar, kanuni ve ihtiyari yedek akçelerle karşılanması mümkün iken, sonraki yıla aktarılan zarardır (Tekinalp, 1979, s. 298) .

Net dönem karı içerisinde geçmiş yıl zararı bulunmaz (TTK m. 509 Gereğesi). Geçmiş yıl zararlarının yedek akçelerden karşılanmasının mümkün olup olmadığı kanunda ya da gerekcede yoktur. Kanunda ortaklığın geçmiş yıl zararlarının hesap dönemi karından düşüleceğine dair hüküm yoktur (Canözü, .2016, s. 61).

1.9. Vergi ve Benzeri Yükümlülükler

Doktrinde vergi ve benzeri yükümlülüklerin dönem karından düşülmesi gerektiği kabul edilir (Birsal, 1971, s. 298; Canözü, 2016, s. 63). Sermaye şirketleri, kooperatifler, iş ortaklıkları kazançları nedeniyle kurumlar vergisine tabi sayılanlar arasındadır (KVK m. 1/1). Kurumlar vergisi, mükelleflerin bir hesap dönemi içinde elde

ettikleri safi kurum kazancı üzerinden hesaplanır (KVK m. 6/1) (Canözü, 2016, s. 64).Şirket gelirinden kurumlar vergisi alınması, aynı gelir nedeniyle, şirket payı sahibinden gelir vergisi alınması nedeniyle şirketlerin karı dağıtmasına engel olan bir çifte vergilendirme değildir. Bu nedenle şirketler, peçeleme yaparak, örneğin; şirket ortağına yüksek ücret ödemesi göstererek, kâr olarak dağıtmadığı tutarı, gider kalemi olarak mali tabloda göstermektedir. Bu halde görünürdeki işlem, özel hukuk bakımından geçerlidir, vergi idaresi dışında herkese karşı hüküm ve sonuçlarını doğurur. Vergi hukuku bakımından ise geçersizdir (Canözü, 2016, s. 64).

Peçeleme yoluyla 20 yıl hiç kâr dağıtmayan aile şirketleri olduğu uygulamada görülmektedir. Bu halde şirketin mali tablolarının dikkatle okunarak, gelir durumlarının, şirket payı sahibinin hayatın olağan akışına uygun, yaşantısına uygun giderinin belirlenmesi, mali tablo ile aradaki farkın tespiti, katılma alacağıının en doğru tutarıyla tespiti için mal rejimi tasfiye edilirken önemli olacaktır.

Ayrıca şirket bilançosunda gösterilen rakamların brüt olduğu, katılma alacağıının tespitinde gelirin önce nete çevrilerek, bulunan miktarın tasfiyeye konu edileceğini ifade etmek isteriz.

1.10. Yedek Akçeler

Mal rejimi tasfiyesi davasında dava konusu şirket payı olduğunda, şirketin yedek akçelerin ne şekilde belirlendiği önemlidir. Zira karın dağıtılmayan kısmı, yedek akçe olarak ifade edildiğinden, artık değer hesabına yansımalarının değerlendirilmesi gerekir.

Kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler ayrılmadıkça, pay sahiplerine dağıtılacak kâr payı belirlenemez (TTK m. 523/1). Yıllık karın %5'i, ödenmiş sermayenin %20'sine ulaşıncaya kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılır (TTK m. 519/1) Kanunda belirlenen bu orana ulaşıldıktan sonra da yeni payların çıkarılması dolayısıyla sağlanan primin, çıkarılma giderleri, itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler için kullanılmamış bulunan kısmı, iskat sebebiyle iptal edilen pay senetlerinin bedeli için ödenmiş olan tutardan, bunların yerine verilecek, yeni senetlerin çıkarılma giderlerinin düşülmesinden sonra kalan kısmı, pay sahiplerine % 5 oranında kâr payı ödendikten sonra, kardan pay alacak kişilere dağıtılacak toplam tutarın % 10'u genel kanuni yedek akçeye eklenir (TTK m. 519/2). Genel kanuni yedek akçe,

sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, sadece zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması için kullanılabilir (TTK m. 519/3).

Anonim şirketler, kanuni ve ihtiyari yedek akçe ayırmak durumundadırlar. Bu durum, tüzel kişi tacir olarak basiretli iş adamı gibi hareket etme yükümlülüğünün gereğidir. Anonim şirketler, ticari risklere karşı hazırlıklı olmak için kâr elde ettiği yıllarda yedek akçe ayırmak zorundadır (Canözü, 2016, s. 65) .

Yedek akçe aynı zamanda ileride meydana gelecek zararları kapatmak, beklenen ve beklenmeyen kayıp ve masrafları karşılamak, işletmenin idamesi ve gelişimini, düzenli kâr dağıtımını sağlamaya hizmet eden, kazançlardan alıkonulmak suretiyle ayrılan kıymetlerdir (Doğanay, 1990, s. 1036) .

Yedek akçe, ortaklığın esas sermayesini aşan saf mal varlığıdır (Tekinalp, 1979, s. 245). Sermayenin korunması, kuvvetlendirilmesi, düzenli kâr dağıtımını sağlamak üzere yedek akçenin 3 temel fonksiyonu vardır (Canözü, 2016, s. 66). Esas sermayenin ödenmiş kısmıyla birlikte bilançonun pasifinde gösterilir (Canözü, 2016, s. 67).

Genellikle şirketler, kendi kaynakları ile iç büyüme sürecine girerler. Bu süreçte finansman kaynağı olarak işletmenin elde ettiği cari veya geçmiş dönem karlarını dağıtmamayı tercih etmektedir. Böylelikle bu kaynak yeniden işletme faaliyetlerinde kullanıldığında, dış borçlanma ve yeni sermaye tedariki sayılabilir. Şirketler, belirli büyüklüğe ulaştığında yeni pazarlara girerek büyümeyi hedeflerler. Örneğin; Migros'un yeni mağazalar açarak satışlarını artırması, Efes'in Rusya'ya fabrika kurması, Apple'ın bilgisayar yanı sıra Ipad, Iphone gibi ürünlerle yeni pazarlara girmesi organik büyümeye örnektir (Çırak, 2018, s. 18) .

TTK m. 521 hükmünün izin verdiği ölçüde, şirket, esas sözleşmede, esas sözleşmede hüküm yoksa genel kurul kararı ile iyiniyet kurallarına uymak kaydıyla karı dağıtmayarak, daha fazla yedek akçe ayırabilir. Öz sermaye değeri hesaplanırken, finansal borçların piyasa değerinin hesaplanıp, şirket değerinden düşülmesi gerekmektedir. Değerleme tarihi itibarıyla şirketin tüm finansal borçlarının (anapara,

faiz vb.) kapatılması durumundaki yükümlülük tutarıdır. Ancak uygulamada hesaplama güçlüğü açısından bilançoda yer alan rakamlar kullanılmaktadır (Çırak, 2018, s. 163).

Mal rejiminin tasfiyesi davasında dava konusu bir şirket ise şirketin çalışan sayısına göre ödenmesi muhtemel kıdem tazminatları ve çekilen kredilerin faizlerinin de mal rejiminin sona erdiği tarih itibariyle hesaplanmalıdır, görüşündedir. Örnek olarak, mal rejiminin tasfiyesine konu şirket hissedarlığı, mal rejimi başlangıcında elde edilmişse, mal rejiminin başlangıcından sona erme tarihine kadar olan ödenmemiş kıdem tazminatları finansal borçlar kapsamında, hesaplamada dikkate alınmalıdır. Hatta ödenmemiş kıdem tazminatı, mal rejiminin başlangıcından önce işlemeye başlamışsa, mal rejiminin başlangıcından sona erme anına kadar olan kısmı hesaplanmalıdır. Bu halde hukuka ve hakkaniyete uygun hesaplama yapılmış olacaktır (Karamercan, 2019, s. 762).

1.10.1. Yedek Akçenin Karşılıklar ile İlişkisi

Gerçekleşmesi şüpheli yükümlülük ve askıdaki işlemlerden doğabilecek muhtemel kayıplar için Türkiye Muhasebe Standartlarında öngörülen kurallara göre karşılık ayrılır (TTK m. 75). Hukukî ihtilaflar, vadeli borsa işlemlerinden doğan zararlar, müşterilere verilen garantiler, dahili sigorta riskleri, kambiyo zararları ve cezalar için ayrılan karşılıklar, personel hataları ve kıdem tazminatları için ayrılan karşılıklar aynı niteliktedirler.

Öz sermaye değeri hesaplanırken, finansal borçların piyasa değerinin hesaplanıp, şirket değerinden düşülmesi gerekmektedir. Değerleme tarihi itibariyle şirketin tüm finansal borçlarının (anapara, faiz, vb.) kapatılması durumundaki yükümlülük tutarıdır. Ancak uygulamada hesaplama güçlüğü açısından bilançoda yer alan rakamlar kullanılmaktadır(Çırak, 2018, s. 163).

Bir şirketin 12 aydan fazla vadeye yayılan kredisi varsa, şirketin bilançosunda sadece o yıla ilişkin kredi ve faizleri yer alır. Geriye kalan kredi ve krediye bağlı faiz yükü bilançoda yer almaz. Mal rejiminin tasfiyesi davasında dava konusu bir şirket ise şirketin çalışan sayısına göre ödenmesi muhtemel kıdem tazminatları ve çekilen kredilerin faizlerinin de mal rejiminin sona erdiği tarih itibariyle hesaplanmalıdır. Örnek olarak, mal rejiminin tasfiyesine konu şirket hissedarlığı, mal rejimi başlangıcında elde edilmişse, mal rejiminin başlangıcından sona erme tarihine kadar olan ödenmemiş

kıdem tazminatları finansal borçların kapsamında, hesaplamada dikkate alınmalıdır. Hatta ödenmemiş kıdem tazminatı, mal rejiminin başlangıcından önce işlemeye başlamışsa, mal rejiminin başlangıcından sona erme anına kadar olan kısmı hesaplanmalıdır. Bu halde hukuka ve hakkaniyete uygun hesaplama yapılmış olacaktır (Karamercan, 2019, s. 762) .

1.10.2. Yedek Akçenin Bilançodaki Görünümü

Yedek akçeler açık ve gizli yedek akçeler olarak ayrılır. Açık yedek akçeler, bilançonun pasifinde gösterilir. Bilanço öz kaynaklarının esas sermayeyi aşan kısmını oluşturan bilanço kalemi olarak görünür. Zorunlu olan yedek akçeler yasa hükmüne dayanırken, isteğe bağlı açık yedek akçeler genel kurul kararına ya da esas sözleşme hükmüne dayanır. Yani bilançoda açık olarak görülür Gizli yedek akçeler bilançoda görünmezler. Uzman kişiler dahi gizli yedek akçeyi ve miktarını anlayamayabilirler. Gizli yedek akçe, karakteristik olarak sadece yönetim kurulu ve denetçiler tarafından bilinir. Bazı durumlarda ise anlaşılabilir. Örneğin; itfa edilmiş, amortismanına tabi bir aktifin sembolik bir değerle bilançoda gösterilmesi halinde, miktarı anlaşılmasa da gizli yedek akçe ayrıldığı anlaşılabilir. Toplam gizli yedek akçe miktarı, aktif ve pasif kalemlerin, bilançonun düzenlendiği tarihteki gerçek değerleri ile bilançoda görünen değerleri arasındaki farktır. Gizli yedek akçeye sahip bir şirket, mal varlığı durumu gerçekte olduğundan daha kötü bir halde bilançooya yansıtılır. Mesela aktiflerin düşük gösterilmesi veya pasiflerin olduğundan fazla gösterilmesi şeklinde ortaya çıkabilir. Bu da yılsonu kâr zarar bakiyesi ile bilançoda görünen kâr miktarını azaltır (Altaş, 2017, s. 829, 830).

Gizli yedek akçeler bilançoda yer almazlar. Pay sahipleri ve üçüncü kişiler bunların varlığı ve miktarını bilemezler. Ancak şirket yönetim kurulu gizli yedek akçenin ayrılması ve harcama yerleri hakkında denetçilere bilgi vermekle yükümlü tutulmuştur (eTTK m. 458/2). Ancak TTK'da gizli yedek akçelere yer verilmemiş olup, bu durum, bilançonun açıklığı ve doğruluğuna uygun olmadığından isabetli olmuştur (Altaş, 2017, s. 829).

Mal rejimi tasfiyesinde dava konusu bir şirket olduğunda, gizli yedek akçe ile karşılaşılabilmektedir. 01.07.2012 tarihinden önce yürürlükte olan, eTTK zamanında kurulmuş olan ve mal rejiminin başlangıcı eTTK zamanına denk gelen bilançolarda gizli yedek akçe incelemesi de değerlemede önemli olacaktır. Burada Medeni Kanunda

sürüm değeri esas alındığından gizli yedek akçe, taşınmaz, araç gibi malvarlıkları bakımından etkisiz olacaktır.

1.11. Sermaye Artırımı

Sermaye artırımı iç ve dış kaynaklardan yapılabilir. Sermaye artırımı, yeni pay ve pay senedi çıkarılarak, mevcut payların ve pay senetlerinin itibari değerinin yükseltilmesi suretiyle yapılabilir.

1.11.1. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı

İç kaynaklardan sermaye artırımı, açık yedek akçelerinin, ya da yeniden değerlendirme veya satış sonucu açık yedek akçe haline dönüşen gizli yedek akçelerinin, ertesi yıla aktarılmış kârının veya henüz dağıtılmasına karar vermediği son yıl kârının esas sermayeye eklenmesi suretiyle sermayenin artırılmasıdır. İç kaynaklardan sermaye artırımında, şirketin mal varlığı, esas sermayeye eklenir, esas sermayenin yükselmesine hizmet eder. İç kaynaklar sınırlı sayıda düzenlenmiştir. Gerekçede fon olarak yeniden değerlendirme, iştirak ve taşınmaz satış bedeli ile enflasyon fonu gösterilmiştir (Eriş, 2017, s. 2406) .

Şirketin kârı, esas sermaye miktarına oranlanarak hesaplanır. Şirketin iç kaynakları yüksekse, esas sermaye artırımı yapılmadığında esas sermaye düşük kalır. Kâr oranı yüksek görünür. Bu halde, sermaye artımı ile şirketin kâr oranı düşürülür ancak neticede hissedarlara dağıtılan kâr miktarı değişmez, zarar oluşmaz. İç kaynaklardan sermaye artırımı ortaklığın itibarını ve kredibilitesini artıran bir manevradır (Karamercan, 2019, s. 764).

1.11.2. Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı

Büyüme, teknolojiyi yenileme, işletme devralmak, vadesi gelen borçlarını ödemek, ekonomik olmayan kredileri ödemek, birleşme veya bölünme yoluyla devralınmak gibi çeşitli nedenlerle dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılır Bazı durumlarda şirket mali kayıtlarında, ortağın şirkete borç para verdiğine dair kayıtlara rastlanmaktadır. Sermaye artırımına dair herhangi bir işlem yapılmaksızın ortak tarafından şirkete verilen borç gibi gösterilen bu kayıtlar, nitelik olarak örtülü sermaye artırımı vasfına sahiptir (Moroğlu, 2018, s. 17-20, 142; Karamercan, 2019, s. 763) Bu nedenle, pay değerlemesi yapılırken, bu tutarlarının sermaye artırımı gibi kabul edilerek

ortağa ait payın değerinin buna göre belirlenmesi gerekir. Burada ortağın, bu tutarı şirkete borç olarak vermemiş olması halinde, eşin edinilmiş malı olarak artık değer hesabına doğrudan girecek tutar, şirkete borç verilerek, sermaye artırımını da yapılmayarak, eşin katılma alacağını azaltıcı örtülü bir işleme dönüşebilecektir. Şirket değerlemesi yapılırken bu durumun dikkate alınması gerekir (Karamercan, 2019, s. 763, 764).

1.11.3. Yeni Pay Alma Hakkı

Şirket ortaklarının, sermaye artırımını ile çıkarılacak yeni paylardan, ortaklık sermayesindeki payları ile orantılı olarak, pay alma önceliği hakkıdır. Bu hak, sermaye artırımını kararı ile somut bir alacak hakkına dönüşür. Kanuni rüçhan hakkının temel varlık amacı pay sahiplerinin, pay sahipliği hakkının ve payların mevcut değerinin, sermaye artırımını ile aşınmasına engel olmaktır. Genel kurulun sermaye artırımına karar vermesi ile rüçhan hakkı doğar. Belirli bir zamana ya da döneme bağlı değildir (Moroğlu, 2018, s. 142, 143, 176) .

1.12. Bedelsiz/Ödemesiz (Gratis) Paylar

Ödemesiz paylar, mevcut paylardan bölünmüş değerdir ve mevcut payların değerlerini kendi değeri kadar azaltır. Ortaklık bedelsiz pay senedini almakla aslında bir şey iktisap etmez, mevcut payların toplam değeri de artmaz. Sadece bu yolla pay ve pay senedi ikiye bölünmüş olur (Moroğlu, 2018, s. 267).

İç kaynaklar şirketin sermayesine eklendiğinde, sermaye artırımının ticaret siciline tescili ile meydana gelen bedelsiz paylar, mevcut pay sahiplerince bu payların dağıtılacakları tarihteki mevcut paylarının sermayeye oranına göre kendiliğinden iktisap edilirler (TTK m. 462/3). Nitekim, edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde de dahil olduğu mal grubuna göre değerlendirilirler.

1.13. İhraç Primleri (Agio)

Payların nominal değerden fazla bedelle satılması halinde, nominal değer ile satış bedeli arasındaki farka agio veya prim veya emisyon primi adı verilir. Örneğin; 5000 TL olan pay, 6000 TL bedelle satılırsa, aradaki 1000 TL emisyon primidir. Emisyon primi bir tür kârdır. Ancak bu kâr ortaklara dağıtılmaz. Emisyon primi, ortaklığın yedek akçelerine eklenir. Şirketler ihraç primlerini nadiren kuruluşta,

çoğunlukla sermaye artırımında çıkarılırlar. Esas sözleşmede bir hüküm veya genel kurul kararı var ise emisyon primi çıkarılabilir (Eriş, 2017, s. 1863).

İhraç priminin sebebi ve iktisadi kaynağı, şirketin iktisadi durumunun sağlamlığı ve gelecekteki kazanç olanağının yüksekliğidir. İhraç primli pay alan yatırımcı, sermayelerinin güvende olduğunu, yüksek kazanç elde edeceğini düşünerek bu primi ödemeye razı olur. Öz varlık olarak güçlü olan ortaklıklar itibari değerden pay ihraç ederek, sermayelerini büyük miktarda artırır (Yıldız, 2000, s. 547).

Anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları payların bedelinin itibarî değeri aşan kısmı kurumlar vergisinden müstesnadır (KVK m. 5/1-ç).

Kar payının hesabında prim (Agio dikkate alınmaz (Gürbüz/Usluel, 2016, s.46) *Karamercan*, (2019, s. 768) ihraç priminin kâr payında ve tasfiye bakiyesinde olumlu gelişme meydana getirdiğinden, şirket değerlemesinde, aktif kalemlerde yer alması gerektiği görüşündedir.

2. ŞİRKET PAYLARININ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN KAVRAMLAR

2.1. Tasfiye Değeri

Şirketin bütünüyle ya da parçalar halinde elden çıkarılma değeridir (Gürbüz/Ergincan, 2008, s. 15). Tasfiye değeri bir şirketin minimum değeridir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 15). Yani, şirketin tasfiye değeri, piyasa değerinin alt sınırıdır.

Tasfiye değeri bulunurken, şirketin artık devam etmeyeceği varsayılır. Bütün mal varlığının elden çıkarılacağı düşünülür. Varlıkların bir bütün olarak satılması daha avantajlıdır. Ancak iflas halinde olduğu gibi, tasfiye değerinin hesaplanması gereken hallerde, varlıklar ayrı ayrı satıldığında, avantajları azalmaktadır. Tasfiye değeri net aktif değerinden daha düşüktür (Sağmanlı, 2001, s. 65). Yine, duran varlık değerleri yüksek olan şirketlerde, defter değeri, tasfiye değerinden, daha düşük çıkma eğilimindedir (Yalçın, 2014, s. 68,69)

2.2. Defter Değeri (Muhasebe Değeri, Özvarlık Değeri)

Bir Şirketin defter değeri, Şirketin öz kaynaklarının toplam bilanço (muhasabe) değerine eşittir. Bir Şirketin hisse senetlerinin defter değerini bulmak için Şirketin bilançosundan yararlanır. İŞletmenin son dönem bilançosundaki varlıklarla borçlar arasındaki fark öz kaynakları verir (Ceylan, 2012, s. 45). Defter değeri toplam aktiflerden toplam borçların çıkarılması ile bulunur (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 146).

Defter değeri, piyasa değeri ile uyum sağlamaz. Defteri değeri, piyasa değerinden, enflasyon ve teknolojinin eskimiŐ olması gibi nedenlerden dolayı farklı olabilmektedir. Bu nedenlerle, yatırımcılar ve ortaklık yönetimi için büyük bir anlam taşımaz (Chambers, 2009, s. 179).

2.3. Net Aktif Değeri (Uyarlanmış Defter Değeri)

Net aktif değeri bir Şirketin varlık ve borçlarının piyasa değerleri bulunarak elde edilir. Varlıkların cari piyasa koŐulları durumunda satılması halinde elde edilecek değeri verir. Net aktif değerine, uyarlanmış defter değeri yöntemi (adjusted book value) de denilmektedir. Bu yöntemde, Şirketin maddi ve maddi olmayan duran varlıklarının gerçeğe uygun değeri bulunur. Borçların piyasa değeri, varlıkların toplam değerinden çıkarılır. Sonuç, öz kaynakların gerçeğe uygun piyasa değeridir. Bu yöntem, sadece muhasabe değerini ölçü alan defter değeri yönteminin eksikliğini gidermeyi amaçlamaktadır (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 148). Bu yöntemin Şirketin işleyen teşebbüs değerini hesaba katmaması, karlı Şirketlerin oldukları değerden daha düşük değerde gösterilmesine yol açabilmektedir. İndirgenmiş nakit akımları ile değerleme yöntemi ile net aktif yöntemi arasındaki fark, net aktif yönteminin Şirketin geleceğe yönelik beklentilerini hesaba katmamasıdır (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 148).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2014/7341 E., 2015/17019 K., 30.09.2015 T. sayılı kararının, Üye İrfan Okur'a ait karşı oyunda; bilirkiŐilerin sadece Őirket aktiflerinden hareket ederek katılma alacağı hesaplaması, Őirket pasiflerini incelememesinin hatalı olduğu, İncelemenin net aktif değeri yöntemi kullanılarak yapılmasının somut olaya daha uygun dűŐeceęi ifade edilmiştir (Karamercan, 2019, s. 819 vd.).

2.4. İşleyen Teşebbüs Değeri

İşleyen teşebbüs değeri, mevcut ticari faaliyetine devam eden, nakit akışı yaratan, gelecekte faaliyetine devam etmesi beklenen bir işletmenin değeridir.

Tasfiye değeri kavramının tam zıttıdır. Tasfiye halindeki bir işletmenin büyüme ve nakit akışlarını artırma gibi bir olanağı yoktur. Ancak işleyen bir firmanın, nakit yaratma ve büyüme potansiyeli vardır. Bir işletmenin işleyen teşebbüs değerinin en doğru göstergesi, piyasa değeridir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 15, 16).

İşleyen teşebbüs değeri hesaplanırken, sadece mevcut yatırımlar değil, gelecekte beklenen yatırımlar ve karlılıkları da dikkate alınır (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 145).

2.5. Sürüm Değeri

Katılma alacağının konusu, belirli bir miktar paranın ödenmesidir. Katılma alacağına temel oluşturan artık değer parasal bir büyüklüktür. Mal rejiminin tasfiyesinde, malların sürüm değerleri esas alınır (TMK m. 232). Bu hükme göre, edinilmiş malların, edinilmiş mallara eklenecek değerlerin, denkleştirme miktarının, edinilmiş mallara ilişkin borçların parasal karşılığı, bunların konularının sürüm değerlerine göre belirlenir (Sarı, 2007, s. 217-218). Sürüm değeri tasfiye sırasındaki piyasadaki işlem değeridir (Gençcan, 2019, s.432).

Sürüm değeri ve gelir değeri kavramları diğer mal rejimlerinde yoktur. Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde, şirket payının, mal rejiminin sona erdiği andaki duruma göre tasfiye anındaki sürüm değeri esas alınır (TMK m. 232) (Sarı, 2007, s. 217). Bu genel kural olup bunun istisnası da gelir değerinin esas alındığı tarımsal işletmenin bulunması halidir (TMK m. 233).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2014/15633 E., 2015/5631 K., 10.3.2015 T. sayılı Kararına göre; TMK'nın 235/1. maddesi uyarınca davalının şirketteki payının karar tarihine en yakın tarihteki sürüm değeri uzman bilirkişi aracılığı ile belirlenmek suretiyle tespit edilen bu miktar üzerinden davacının katılma alacağına hükmedilmesi gerekir. Aksi yöndeki başka bir kararda, Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2015/3085 E., 2015/13817 K., 23.6.2015 T. sayılı kararına göre, *“Şirketlerle ilgili tasfiye talebinde bulunulduğunda, şirketlerin nitelikleri ve TMK'nın 235/1. maddesi gözetildiğinde karar*

tarihine en yakın piyasa sürüm değerlerinin dikkate alınması mümkün olmamaktadır. Hesaplama şirketlerin mal rejiminin sona erdiği tarihteki mal varlıkları üzerinden defter ve belgeleri dikkate alınarak yapılmaktadır. Bu kuralın uygulanması sonucu bulunan miktarın dikkate alınması, gerek karar tarihine en yakın değer belirlenmesi kuralına, gerekse hak ve nefasete aykırı olacağı anlaşıldığına göre olayda davacı lehine mal rejiminin sona erdiği tarih itibarıyla hesaplanan 88.115,95 TL'nin, tasfiye tarihi itibarıyla (karar tarihine en yakın tarih) ulaşacağı, güncelleştirilerek bulunacak miktar üzerinden hüküm kurulması gerekirken, davacı aleyhine mal rejiminin sona erdiği boşanma dava tarihi itibarıyla bulunan değer üzerinden hüküm kurulması doğru olmamıştır.”

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2015/9126 E., 2015/17512 K., 06.10.2015 T. sayılı ilamı ile onanan İstanbul Anadolu 6. Aile Mahkemesi'nin 2011/ 656 E. 2015/ 58 K. 06.10.2015 T. sayılı kararına göre, 01.01.2002 tarihinden önce kurulan şirketin, bilirkişi raporunda belirtilen taşınmazlarının en son rayiç değerleri üzerinden hesaplanan şirket mevcudu değeri dikkate alınarak, bunun boşanma davasının açıldığı tarihteki değer nazara alınarak, dava konusu olayda davacı kadının payı % 30, davalı kocanın payı % 70 olarak değerlendirilmiştir. Davacının şirkette % 10 hissesi olduğundan, buna göre davalı kocanın hissesinden % 20 oranında katkı alacağı olduğu, bilirkişi raporu ile belirlenmiştir. Boşanma davasının açıldığı tarihteki şirketin değeri üzerinden % 20 katkı alacağı hesaplanmıştır. 1.1.2002 tarihinden sonra kurulan şirkette ise davalının hissenin değerinin yarısı, davacı lehine katılma alacağı olarak hesaplanmıştır. Birleşen davada ise davacı kocanın, davalı kadının şirketteki hissesine yönelik katılma alacağının tespitinde, kadının karar tarihine en yakın zaman itibarıyla şirketteki hissesinin yarısı, katılma alacağı olarak hesaplanmasına karar verilmiştir.

2.6. Gelir Değeri

Mal rejiminin tasfiyesinde, kural olarak, malların sürüm değeri esas alınır. Bu genel kuralın istisnaları vardır. Eşlerden birinin tarımsal işletmesi varsa mal rejimi sona erdikten sonra da tarımsal işletme, faaliyetini devam ettirecek ise değer artış payının ve katılma alacağının belirlenmesinde tarımsal işletmenin gelir değeri esas alınır (Sarı, 2007, s. 220).

Yani sürüm değerinin değil, gelir değerinin tasfiyede kullanılması, belli şartlarda mümkündür. Malik eş, tarımsal işletmeyi, mal rejiminin tasfiyesinden sonra da

işletmeye devam etmelidir. Sağ kalan eşin veya alt soyundan birinin tarımsal işletmenin kendisine 6zg6lenmesini istemeye hakkı olmalıdır. TMK m. 227'ye g6re hesaplanacak değer artış payı alacağının veya TMK m. 230/3'e g6re değişken denkleştirme alacağının hesaplanması ya da artık değer katılma alacağının hesaplanmasında, tarımsal işletmenin edinilmiş mal olarak dikkate alınması gerekir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKET PAYLARINI DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

1. ŞİRKET DEĞERLEMESİNİ ETKİLEYEN GENEL FAKTÖRLER

Her tacir, ticari defterleri tutmak ve defterlerinde ticari işlemleri ile ticari işletmesinin iktisadi ve mali, borç ve alacak ilişkilerini ve her hesap dönemi içinde elde edilen neticeleri, bu kanuna göre açıkça görülebilir bir şekilde ortaya koymak zorundadır. Defterler, üçüncü kişi uzmanlara makul bir süre içinde yapacakları incelemede, işletmenin faaliyetleri ve finansal durumu hakkında bilgi verecek şekilde tutulur. İşletme faaliyetlerinin oluşumu ve gelişmesi defterlerden izlenebilmelidir (TTK m. 64/1). İşletmeler, muhasebe işlemlerini 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'nun defter tutma hükümlerine göre yerine getirirler. Dönem sonlarında, Genel Kurula sunulacak finansal tablolar, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartlarına Kavramsal Çerçeve'de Yer alan Muhasebe İlkelerine ve bunların ayrılmaz parçaları olan yorumlara uygun olarak hazırlanmak zorundadır

Bir şirketin değeri çok sayıda faktöre göre belirlenir. Bazıları şirkete özgüdür. Bazıları ise makro ölçekli, sektörel, piyasa ile ilgili ya da genel ekonomik durumla ilgilidir. Şirketin değer yaratma yeteneği; içinde bulunduğu pazarın büyümesine, yeni ürün ve pazar fırsatlarına, şirketin faaliyet gösterdiği sektörden ve ekonomik ortamın koşullarından etkilenme derecesine, karlılık bileşenlerine, teknolojiye, marka ve yönetimin etkinliğine bağlıdır (Chambers, 2009, s. 22) .

Bir şirketin değerini etkileyen bazı faktörler şunlardır: genel ekonomik durum, şirketin içerisinde bulunduğu sektörün durumu, büyüklüğü, beklenen büyüme hızı, şirketin sermaye yapısı, varlık yapısı ve likidite durumu, şirketin gelecekte yaratacağı kâr potansiyeli, şirketin kâr payı dağıtma kapasitesi ve kâr payı dağıtma politikası, gelecekte yapılması planlanan yatırımlar, yatırımların ekonomik ömrü, finansman kaynakları, yatırımlardan beklenen nakit akışları, teknoloji, makine, tesisatın durumu, araştırma geliştirme faaliyetleri, şirketin şerefliyesi, ürün ya da hizmetlerin pazarlanma gücü (Yazıcı, 1997, s. 4).

Mal rejiminin tasfiyesi davalarında, dava konusunun şirket olduğu durumlarda, Yargıtay tarafından, şirketin değerini etkileyen genel faktörlerin: şirketin durumu, o tarihteki ekonominin genel gidişatı, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün konumu, büyüklüğü ve büyüme hızı, tasfiyeye konu şirketin bilanço değerleri, şirketin kullandığı teknoloji, makina ve tesisatın durumu ile araştırma geliştirme faaliyetleri (ARGE), ürettiği hizmet ve ürünleri pazarlama ile rekabet gücü, müşteri portföyü, organizasyonu ile yönetim kadrosu büyüme potansiyeli, şirketin değerlendirme anındaki satışlarına, kazançlarına, siparişlerine, nakit akışlarına ve finansal durumuna göre geleceğe dair tahminler, kâr dağıtım politikası, gelecekte planlanan sabit kıymet yatırımları, stratejisi, ekonominin genel arz ve talep kuralları, olarak belirlendiği görülmektedir (Yargıtay 8. Hukuk Dairesi 2016/16836 E., 2018/16626 K., 2.10.2018 T.).

2. ŞİRKET DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN TEMEL FİNANSAL TABLOLAR

Finansal tablolar, muhasebe bilgi sistemi kapsamında toplanan ve kaydedilen bilgilerin, belirli zaman aralıkları ile bu bilgileri kullanacak olan işletme sahiplerine, yöneticilere, kredi verenlere, yatırımcılara, kamu kurumlarına ve işçi kuruluşlarına iletilmesini sağlayan araçlardır.

Finansal tablolar, işletmelerin finansal durumunu ve finansal performansını yansıtmaktadır. Finansal tablolarda yer alan bilgilerin anlaşılabilir, ihtiyaca uygun, güvenilir ve karşılaştırılabilir olması gerekmektedir. Sermaye Piyasası mevzuatı uyarınca, şirketler, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanan Temel Finansal Tablolar kullanılmak zorundadır (Sipahi, 2016, s. 33) .

Türkiye’de muhasebe kurallarının belirlenmesi görevi vergi uygulamaları çerçevesinde, Maliye Bakanlığı’na aittir. Uluslararası finansal raporlama standartları ile uyumlu Türkiye finansal raporlama standartlarının belirlenmesi, finansal tablo formatlarının oluşturulması ve bağımsız denetim standartlarının belirlenmesi görevi Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumuna aittir. Türkiye finansal raporlama standartları uluslararası muhasebe standartları ile uyumludur. Şirket değerlendirme sürecinde daha doğru bir raporlama için Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanan Temel Finansal Tablolar kullanılmalıdır (Sipahi, 2016, s. 30).

2.1. Bilanço (Finansal Durum Tablosu)

Finansal tablolar işletmelerin varlıklarını, borçlarını, gelir, giderlerini, kar, zarar durumunu ve nakit durumunu gösteren tablolardır. Finansal tablolar işletmelerin yaşama kaynağını ve mali yapıyı oluşturan çok önemli belgelerdir. Finansal tablolar, gelir tablosu, finansal durum tablosu (bilanço), nakit akış tablosu, öz kaynaklar değişim tablosudur. Gelir tablosu, finansal durum tablosu (bilanço) temel tablolardır. Bu raporların hazırlanmasında uyulacak usul ve esasları 1 Numaralı Türkiye Finansal Raporlama Standardı olan “Türkiye Finansal Raporlarının İlk Uygulamasına göre belirlenir. (Mutluer/Uslu/Bildirici, 2013, s. 230-231).

Finansal Durum Tablosunda (Bilanço) sunulacak olan bilgiler hesap grupları standardın 54. paragrafında şöyle sıralanmıştır:

- a) Maddi duran varlıklar (Örneğin; binalar, taşıtlar, makine ve teçhizat).
- b) Yatırım amaçlı gayrimenkuller.
- c) Maddi olmayan duran varlıklar (Örneğin; marka, telif hakkı, patent)
- d) Öz kaynak yönetimine göre muhasebeleştirilen yatırımlar, ticari ve diğer alacaklar ile nakit ve nakit benzerleri dışındaki finansal varlıklar (Örneğin; satın alınan devlet tahvilleri, hazine bonoları, yatırım amaçlı olmayan pay senetleri).
- e) Öz kaynak yönetimine göre muhasebeleştirilen yatırımlar.
- f) Canlı Varlıklar.
- g) Stoklar (Örneğin; ilk madde ve malzeme ve ticari mallar).
- h) Ticari ve diğer alacaklar (Örneğin; müşterilerden alacaklar, personelden alacaklar).
- i) Nakit ve nakit benzerleri. Nakit benzerleri çok kısa sürede paraya dönüştürülecek olan kalemleri ifade eder (Örneğin; alınan vadeli olmayan çekler).
- j) Satılmak üzere elde tutulan varlıklar.
- k) Ticari ve diğer borçlar (Örneğin; satıcılara veya tedarikçilere olan borçlar).

l) Karşılıklar (Örneğin; şüpheli alacaklar karşılığı, stok değer düşüklüğü karşılığı).

m) Ticari ve diğer borçlar ve karşılıklar dışındaki finansal borçlar (Örneğin; ödenecek faizler).

n) Dönem vergisi ile ilgili borçlar ve varlıklar (Örneğin; döneme ilişkin ödenecek vergi ve geri kazanılacak gelir vergisi).

o) Ertelenmiş vergi borçları ve ertelenmiş vergi varlıkları.

p) Satılmak üzere elde tutulanlar olarak sınıflandırılan borçlar.

q) Öz kaynaklarda gösterilen azınlık payları.

r) Ana şirketin ortaklarına ait olarak çıkarılmış sermaye ve yedekler

(Mutluer/Uslu/Bildirici, 2013, s. 232)

Uygulamada, bilançolar şirket payının değerlemesi konusunda her zaman yeterli olmamaktadır. Gerçek değer ile bilançolardaki değer birbiri ile örtüşmemekle, bu durum da mal tasfiyesi davasında katılma alacağı alacaklısı aleyhine bir durum ortaya çıkarmaktadır. Nitekim yargılama aşamasında rastlanan kimi zorluklar, ayrıksı durumlarda, gizli yedek akçe, ortağın şirkete borçlu ya da alacaklı gösterildiği durumlar, peçeleme gibi hallerde ortaya çıkmaktadır. Bu meseleler de uzman bilirkişi tarafından yapılacak inceleme ve değerlendirme ile aşılabilecektir.

2.2. Gelir Tablosu

Şirketin belirli bir hesap döneminde elde ettiği tüm gelirler ile tüm giderleri ve maliyetleri sınıflandırılmış bir şekilde gösteren, sonucu kâr ya da zarar olarak özetleyen, temel finansal tablodur (Akgüç, 2006, s. 227) . Bu tablo ekonomik başarı göstergesi olması bakımından önemlidir. Şirket değerlemesi yapacak kişinin, gelir tablosunun yapısına, bölümlerine ve gelirin ölçülmesine ilişkin yeterli düzeyde bilgi sahibi olması gerekir. Elde edilen gelirin ve karın nereden kaynaklandığı gelir tablosu aracılığı ile tespit edilir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 136).

2.3. Öz Kaynak Değişim Tablosu

İlgili dönemde öz kaynak kalemlerinde meydana gelen artış ya da azalışları bütün olarak gösteren tabloya öz kaynak değişim tablosu denir. Bu tablo, şirket pay sahiplerinin yaptığı ilave yatırımları gösterir. Yani sermaye artırımını, yedek, fon ve kâr kalemlerindeki değişiklikler bu tablo yardımıyla finansal tablo kullanıcılarına aktarılmaktadır.

2.4. Nakit Akış Tablosu

Bir faaliyet dönemi içinde işletmede ortaya çıkan nakit akışlarını işletme, yatırım, finansal faaliyetlerine göre gösteren temel bir finansal tablodur. Nakit ve nakde eşdeğer varlık tutarlarındaki değişmeyi açıklamayı amaçlar.

3. ŞİRKET DEĞERLEME YAKLAŞIM VE YÖNTEMLERİ

Doktrinde ve uygulamada, şirket değerlemesi konusunda birçok yöntem vardır. Bu yöntemlerden bazıları ortak özellikler taşımaktadır. Ortak özellikler taşıyan değerlendirme yöntemlerinin bir arada sınıflandırılması ile de daha geniş bir kavram olan değerlendirme yaklaşımları oluşmuştur. Bu yaklaşımlar; gelir yaklaşımı (indirgenmiş nakit akışları ile değerlendirme yaklaşımı), piyasa yaklaşımı (göreceli şirket değeri), maliyet yaklaşımı (muhasabe temelli değerlendirme yaklaşımı), alternatif değerlendirme yöntemleri olarak gruplandırılabilir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 25).

Aşağıda bu yöntem ve yaklaşımlar, mal rejiminin tasfiyesinde hangi yöntem ve yaklaşımın, tasfiye edilecek şirkete daha uygun olduğunu tespit etmek bakımından izah edilmiştir. Her şirket değerlemesi, şirketin mali tabloları ve sektörel durumuna göre farklı yöntem ve yaklaşımla değerlemeye konu olabilmelidir. Her bir yöntem ve yaklaşımın avantajlı ve dezavantajlı yönleri değerlendirilerek ve gerekçelendirilerek, tercih edilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Çalışmamızda sunulan şirket değerlendirme örneğinde, en çok kullanılan yöntemlere göre hesaplama yapılarak kıyas yapılmasına olanak sağlanmıştır. Yargıtay şirket payının değerlemesine dair hangi yöntemin kullanılacağına belirlemesini yapmamıştır. Ancak yöntem ve yaklaşıma ilişkin kriterlerin neler olarak belirlediğini kararlarında belirlemiştir. Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2015/6299 E., 2016/15819 K., 21.11.2016 T. sayılı kararı: *“Şirketin mal rejiminin sona erdiği andaki durumu; o tarihteki ekonominin genel gidişatı, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün konumu, büyüklüğü ve büyüme hızı, tasfiyeye konu şirketin*

bilanço değerleri, şirketin kullandığı teknoloji, makina ve tesisatın durumu ile araştırma geliştirme faaliyetleri (ARGE), ürettiği hizmet ve ürünleri pazarlama ile rekabet gücü, müşteri portföyü, organizasyonu ile yönetim kadrosu büyüme potansiyeli, şirketin değerlendirme anındaki satışlarına, kazançlarına, siparişlerine, nakit akışlarına ve finansal durumuna göre geleceğe ilişkin tahminler, kâr dağıtım politikası, gelecekte planlanan sabit kıymet yatırımları, stratejisi, ekonominin genel arz ve talep kuralları göz önünde bulundurularak belirlenir. Bundan sonra, yukarıda açıklanan yöntem ve kriterlere göre, dava konusu şirketin mal rejiminin sona erdiği tarih itibarıyla belirlenen değeri, TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) göz önünde bulundurularak tasfiye (karar) tarihindeki sürüm değeri belirlenmelidir. Yukarıdaki değer tespiti, belirleme ve hesaplamaların yapılabilmesi gerek görülürse konusunun uzmanı bilirkişi veya bilirkişilerden de yardım alınmalıdır.” şeklindedir.

3.1. İndirgenmiş Nakit Akışları ile Değerleme Yaklaşımı

3.1.1. İndirgenmiş Kâr Payları Yöntemi

Bu yöntem bir öz kaynak değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde hisse senedinin beklenen satış fiyatının sadece gelecekteki kâr paylarına göre belirlendiği varsayılır. Bu nedenle payın değeri, sonsuza kadar elde edilecek kâr paylarının, bugünkü değeridir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 104, Damodaran, “Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence” s.701’den alıntı).

Bu yaklaşımda şirkete ilişkin nakit akışlarını en iyi temsil eden verinin şirketin ortaklarına dağıttığı veya dağıtacağı kâr payları olduğu kabul edilir. Hisse senetlerinin her satış fiyatı, aynı zamanda diğer yatırımcının alış fiyatıdır. Yani sadece kâr payları değerinin temel ögesi olarak kalır. Şirketler kazançlarının hepsini kâr payı olarak dağıtmayabilirse de karın bir kısmını kâr payı olarak dağıtabilir.

Brüt kardan vergiler düşülerek net kâr bulunur. Sermaye şirketlerinde mali kâr üzerinden kurumlar vergisi ve fon ile gelir vergisi stopajı, fon düşülerek net kâr bulunur. Bu kâr şirket değerini bulmak için kullanılır (Sağmanlı, 2001, s. 49).

Şirketlerde dağıtılmayan karla öz sermayenin getirisi arasındaki ilişki büyüme oranını tahmine yarar. Geçmiş yıl karları çok değişken ise en yüksek ve en düşük dönem karları dikkate alınmayarak normal eğilim tespiti yapılır. Geçmiş yıl karlarının değişken olması halinde, gelecek yıllara dair öngöründe bulunmak için, geçmişteki her üç

yıllık kâr ortalaması alınarak, işletilen oynak merdiven sisteminden yararlanılabilir (Sağmanlı, 2001, s. 50).

İndirgenmiş kâr payları yöntemi, ülke ekonomik büyüme oranı ile uyum gösteren şirketlerde ya da daha düşük büyüme oranı gösteren şirketlerde ya da kâr payı dağıtımını belirgin olan şirketlerde kullanılması halinde uygun bir modeldir. Bu modelin kullanımına, finansal hizmet sektöründe sıkça rastlanmaktadır. Bu yöntemde hisse senedi fiyat artışı nedeniyle oluşan kazanç yok sayılır. Bu durum bir eksikliktir. Zira yalnızca kâr payının dikkate alınması, birikmiş karın saf dışı kalmasına sebep olabilir. Oysa birikmiş kar, dağıtılmayarak, yani dağıtımını ertelenerek, etkin kullanılacak, şirketin gelecekteki kâr dağıtım kapasitesini artıracaktır. (Chambers, s. 2009, 240, 241).

İndirgenmiş nakit akışları ile değerlendirme yapmak için 3 temel veriyi tahmin etmek gerekir. Bunlar; indirgenmiş nakit akışları, nakit akışlarında beklenen büyüme oranları, nakit akışlarının bugünkü değerine indirgenmesi için iskonto oranıdır (Gürbüz/Ergincan, 2008, s. 107).

İndirgenmiş nakit akışları ile değerlendirme yapmak için öncelikle, şirketle ilgili araştırma yapılarak temel performans göstergeleri tespit edilir. Ardından serbest nakit akışları tahmin edilir. Daha sonra ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanır. Devamla, sonsuza kadar devam eden değer hesaplanır. Son olarak şirketin bugünkü değeri tespit edilir. (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s.119, Joshua Rosenbaum ve Joshua Pearl, Investment Banking, Second Edition, 2013, Wiley, s. 97-125'ten alıntı).

3.1.1.1. Özkaynaklara Olan Serbest Nakit Akışları Yöntemi

Bu yöntem indirgenmiş nakit akışları yönteminin eksikliğini gidermek için geliştirilmiştir. Zira indirgenmiş nakit akışları yönteminde, şirketlerin ödeyebilecekleri kâr payları, öz kaynak sahiplerinin aldıkları kâr paylarından çok farklı olmaktadır. Bu nedenle de şirketin düşük değerlendirilmesine sebep olabilir. İndirgenmiş kâr payları yönteminde ortakların şirket nakdine ilişkin talep hakları dikkate alınmadığından, nakit varlığı yüksek olan şirketler, yapılan değerlemede gerçek değerinin altında kalacaktır. Bu yöntemde, bir şirketin finansal yükümlülükleri, giderleri ve vergilerinin karşılanmasından sonra ortaklara kalan tutar, ortakların nakit akışını oluşturur (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s.109, Damodaran, "Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence" s.706'dan alıntı).

3.1.1.2. Şirkete Olan Serbest Nakit Akışları Yöntemi

Şirkete olan serbest nakit akışları, şirkete borç verenlere, öz kaynak sahiplerine yani şirkete sermaye sağlayanlara kalan nakit akışlarını gösterir (Chambers, 2009, s. 219). Bu yöntemde, şirket bir bütün olarak değerlendirilir. Öz kaynak sahipleri ve şirkete borç verenlere olan nakit akışları tahmin edilir. Bu nakit akışlarının bugünkü değerleri, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanır. Bu değerden şirketin finansal borçlarının bugünkü değeri çıkarılır. Çıkan sonuç öz kaynakların değeridir (Ercan/Öztürk/Demirgüneş, 2003, s. 88) .

3.2. Göreceli Değerleme Yaklaşımı

Bir şirketin değerinin, piyasada işlem gören, karşılaştırılabilir şirketler ile göreceli olarak belirlenebilmesidir. Şirket, diğer şirketlerin, piyasada nasıl fiyatlandığına bakılarak değerlendirilir. İndirgenmiş nakit akışları ile değerlendirilmede, şirketin gelecekteki nakit yaratma kapasitesine göre bir gerçek değer tahmini yapılır. Göreceli değerlendirilmede ise, piyasada benzer şirketlere ödenen fiyatlara bakılarak bir şirketin ne kadar değerli olabileceğine ilişkin bir karar verilir. Göreceli değerlendirilme yaklaşımı; yaygın kullanılır, daha az zaman ve kaynak gerektirir, müşterilere ve potansiyel yatırımcılara daha kolay açıklanır, daha az varsayım gerektirir, mevcut piyasa durumu şirket değerine daha iyi yansır. Bu yöntem piyasa koşullarından çok etkilendiğinden yanıltıcı olabilir, bu yönüyle eleştirilmektedir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 123).

3.3. Muhasebe Temelli Değerleme Yaklaşımı

Muhasebe temelli şirket değerlendirilme, maliyet yaklaşımı olarak anılır. Bu yaklaşımda, şirketin değerlendirilmesinde, şirketin varlıklarının ve yükümlülüklerinin tek tek satın alma maliyetinden daha yüksek bir bedel ödenmeyeceği varsayılır. Şirketin tüm varlıkları ve yükümlülüklerine, cari piyasa değerlerini yansıtarak tek tek düzeltme işlemi uygulanır. Bu yaklaşımda, en sık kullanılan değerlendirilme yöntemi düzeltilmiş net aktif değerlendirilme yöntemidir. Bu yöntem, bir şirketin gelecekteki potansiyelini yansıtmadığından eleştirilmektedir. Muhasebe temelli değerlendirilme yaklaşımı kapsamındaki değerlendirilme yöntemleri; defter değeri yöntemi, net aktif değeri yöntemi ve tasfiye değeri yöntemidir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 146).

3.3.1. Defter Değeri Yöntemi

Bir şirketin öz kaynaklarının piyasa değeri, şirketin gelecekteki karlılığı ve nakit akışlarına yönelik beklentisini yansıtır. Defter değeri, muhasebe ölçütleriyle hareket eder. Bu nedenle defter değeri ile piyasa değeri örtüşmez. Öz kaynakların defter değeri, şirket varlıklarının defter değeri ile şirket borçlarının defter değeri arasındaki farktır. Kısaca bir şirketin defter değeri, bilançodaki öz kaynaklar hesap grubunun toplam kayıtlı değerini ifade eder (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 136) .

Örneğin; Borsa İstanbul'da işlem gören bankalara ilişkin öz kaynak ve piyasa değeri verilerinden 2010/3 dönemi itibariyle düzenlenen tabloya göre: Akbank piyasa değeri 29.400.000.000 TL iken, öz kaynaklar, 15.066.462.000 TL , Halkbank piyasa değeri 13.750.000.000 TL iken, öz kaynak değeri, 6.315.194.000 TL'dir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 136). Buradan hareketle, bir şirketin piyasa değerinin, defter değerinden fazla olması aradaki farkın entelektüel sermaye olmasından kaynaklanmaktadır (Chambers, 2009, s. 196). Bir şirketin sahip olduğu marka değeri veya insan kaynağı sermayesi, başka bir ifade ile entelektüel sermaye muhasebeleştirilemediği için piyasa değerinde yer alır ancak defter değerinde yer almamış olabilir (Gündoğdu, 2017, s. 495).

Şirket değeri ölçmede tarihi verileri dikkate alan defter değeri yeterli bir ölçü değildir. Bu nedenle, yatırımcılar ve şirket yönetimi için büyük bir anlam taşımaz (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 147). Şirketlerin değeri maddi ve maddi olmayan varlıklardan oluşur. Maddi olmayan duran varlıklar defter değerinde gösterilirken yetersiz kalınmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklara örnek olarak; patentler, haklar, şerefiye, yazılım, kuruluş ve örgütlenme giderleri, ar-ge maliyetleri, isim hakkı, müşteri ilişkileri sayılabilir. Muhasebe sistemine göre bu unsurların bazıları ölçülmekte, hak ya da gider olarak gösterilmektedir. Bu da defter değerinin sağlıklı sonuç vermemesine sebep olmaktadır. Defter değeri en iyi sonucu banka ve finans kuruluşlarında vermektedir (Yalçın, 2014, s. 38-65).

3.3.2. Net Aktif Değeri Yöntemi

Net aktif değeri, şirketin varlık ve borçlarının piyasa değerlerinin bulunması ile elde edilir. Yani, varlıkların cari piyasa koşullarında satılması halinde elde edilecek nakit miktarıdır. Bu yöntem düzeltilmiş defter değeri olarak da adlandırılır. Bu

yöntemde şirketin maddi ve maddi olmayan duran varlıklarının gerçeğe uygun değeri bulunur. Borçların piyasa değeri, varlıkların piyasa değerinden çıkarılır. Elde edilen sonuç öz kaynakların gerçeğe uygun piyasa değeridir. Bu yöntem muhasebe değerini dikkate alan, defter değeri yönteminin eksikliklerini ortadan kaldırmayı amaçlar. “Net Aktif Değeri = Şirket Aktiflerinin Piyasa Değeri- Şirket Borçlarının Piyasa Değeri” olarak formüllendirilebilir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 148).

3.3.3. Tasfiye Değeri Yöntemi

Tasfiye değeri, şirket varlıklarının takdir edilen değerlerinden, tüm borçlar çıkarıldıktan sonra elde edilen değerdir. Tasfiye değeri likidasyon değeri olarak da adlandırılır. Bir şirketin tasfiye değeri, defter değerinden farklılık gösterir. Bunun nedeni, maddi duran varlıkların ve stokların değer kazanmış olmasından, alacakların tahsilindeki sorunlardan ve maddi olmayan duran varlıkların tasfiye sırasında bir değer taşımamalarından veya kayıtlı değerlerine kıyasla çok düşük tasfiye değerine sahip olmalarından kaynaklanır (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 150).

Tasfiye değeri hisse senetlerinin piyasada alacağı en düşük değerdir. Bir şirketin iflas etmesi halinde tüm varlıkları tasfiye edilerek, tasfiye değeri bulunur (Chambers, 2009, s. 14). Burada şirket artık devam etmeyecek gibi bütün varlıkları elden çıkarılacakmış gibi değerlendirilir. Bu nedenle net aktif değeri, tasfiye değerinden daha yüksek olacaktır. Çünkü net aktif değerinin hesaplanmasında yeniden kuruluş ya da kurulu şirketin devamı referans olarak alınmaktadır (Sağmanlı, 2001, s. 65).

3.4. Koşullu Hak (Opsiyon) Değerleme Yaklaşımı

Koşullu varlık, geçmiş olaylardan kaynaklanan ve işletmenin tam anlamıyla kontrolünde bulunmayan, kesin olmayan bir ya da birden fazla olayın gerçekleşip gerçekleşmemesi ile varlığı belirlenecek olan varlıktır (Karacan/Uygun, 2019, s. 258).

Koşullu yükümlülük ise geçmiş olaylardan kaynaklanan ve işletmenin tam anlamıyla kontrolünde bulunmayan, kesin olmayan bir ya da birden fazla olayın gerçekleşip gerçekleşmemesi ile varlığı belirlenecek olan, yükümlülüğün yerine getirilebilmesi için ekonomik fayda içeren kaynakların, işletmeden çıkma ihtimalinin bulunmaması, yeterince güvenilir olarak ölçülebilmesi nedenleriyle, finansal tablolara yansıtılmayan mevcut yükümlülüktür (Karacan/Uygun, 2019, s. 258). Örneğin; şirketin

imar ile ilgili olarak açtığı davayı kazanma ihtimali vardır. Şirket davayı kazanırsa sigorta şirketinden yüklü tazminat alacaktır. Bu gelir gerçekleşme ihtimali ne olursa olsun, ihtiyatlılık kavramı gereği, gerçekleştiği tarihe kadar gelir olarak raporlanmaz. Finansal tabloya yansımaz. Dipnotta açıklanır (Karacan/Uygun, 2019, s. 261). Yine aynı şekilde, şirketin ürettiği otobüste çıkan yangın nedeniyle, tur şirketinin açtığı davada, o yılki finansal tablolar hazırlanırken, şirket avukatları, şirketin kusurlu bulunmayacağı yönünde görüş bildirdiğinden, konu dipnotlarda bildirilir, karşılık ayrılmaz, tabloda raporlanmaz. Sonraki yılda, avukatlar, davanın gelinen aşamasına göre aleyhe görüş bildirmiş olduklarından, davada, gelinen aşama itibariyle büyük olasılıkla, aleyhe sonuçlanacağından, en uygun tahmin dikkate alınarak ödenecek tutar için karşılık ayrılmalıdır (Gürer, 2007, s. 217).

Varlığa ilişkin nakit akışları, bir olayın gerçekleşmesi ya da gerçekleşmemesine bağlı ise, varlık değeri, tahmini bazı durumlarda nakit akışlarının bugünkü değerinden daha yüksek olabilir. Bu nedenle patentler ve çıkarılmamış doğal kaynaklar gibi varlıkların opsiyonlarla aynı özelliklere sahip oldukları düşünülebilir. Bu düşünceye sahip olanlar, bu varlıkların indirgenmiş nakit akışlarıyla değerlendirme yaklaşımı yerine opsiyon fiyatlama modelleri ile değerlendirilmesi gerektiğini savunurlar .

3.5. Alternatif Şirket Değerleme Yöntemleri

Diğer değerlendirme yaklaşımları dışında literatürde, iki yöntem daha dikkati çeker. Temel şirket değerlendirme yöntemlerine alternatif olarak, bu iki yöntem bazı durumlarda, nadiren kullanılmaktadır (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 161).

3.5.1. Ekonomik Katma Değer (EVA-Economic Value Added)

En çok kullanılan şirket performansı değerlendirme ölçütlerinden biri ekonomik katma değerdir. Ekonomik katma değer, matematiksel olarak, vergi sonrası kardan, borçlar ve öz sermaye için, uygun bir sermaye maliyeti çıkarılmasıyla bulunur. Bulunan farka, iktisatçılar tarafından artık kâr denir (Sipahi/Yanık/Aytürk, 2016, s. 161).

3.5.2. Yatırımın Nakit Akış Karlılığı (CFROI- Cash Flow Return on Investment)

Yatırımın nakit akış karlılığı, oran olarak, yıllık bazda hesaplanır. Şirketin sermaye maliyetinden daha fazla getiri elde edip etmediği, dolayısı ile pay sahipleri için

bir değer yaratıp yaratmadığına karar vermek için bu oran enflasyona göre düzeltilmiş sermaye maliyeti ile karşılaştırılır (Gürbüz/Ergincan, 2008, s. 324).

4. ÖRNEK ŞİRKET DEĞERLEMESİ

Bu bölümde ticaret unvanını X AŞ olarak belirlediğimiz, bir anonim şirket için şirket ve diğer finansal kuruluşların değerlendirme çalışmalarında kabul gören düzeltilmiş net aktif değeri yöntemine (öz kaynak yöntemi) göre değerlendirme, indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre değerlendirme ve karşılaştırmalı değerlendirme yöntemine göre değerlendirme için bir örnek tablo ve değerlendirme raporu sunulacaktır.

X AŞ

31.12.2014 TARİHİ İTİBARIYLA

ŞİRKET DEĞER TESPİT RAPORU

Bir şirket değeri tespiti yapmak için değerlendirme kuruluşunu ve değerlendirme konusu firmayı tanıtıcı bilgilerin incelenmesi gerekmektedir.

Değerleme faaliyetine ilişkin bilgiler kapsamında

1) Bilgi Kaynakları

- Değerleme için X A.Ş.'nin 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014 tarihi itibarıyla Tekdüzen hesap planına göre düzenlenmiş ve gerçeğe uygun değerine dönüştürülmüş finansal tabloları ve muhasebe mizan kayıtları, 31.10.2015 tarihli aylık mizanı gereklidir.

- X A.Ş.'nin operasyonel bilgileri hakkında bilgi edinilir.

- Türkiye'de ve dünyadaki genel ekonomik durum ve X AŞ'nin üretimi ile ilişkili sektörüne ilişkin çeşitli kaynaklardan temin edilen bilgiler toplanır.

- X A.Ş.'nin gayrimenkulleri için yapılan gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanır.

- X A.Ş.'nin faaliyet projeksiyonları ve varsayımları hakkında bilgi toplanır.

- Resmi kaynaklarda yayınlanan Türkiye ve Dünya ekonomisi ile ilgili veriler toplanır.

2) Dünya Ekonomisi

Dünya ekonomisi küresel olarak yanı sıra Avrupa Birliği, ABD, Japonya, Çin, Brezilya, Rusya gibi ülkelerin durumları da değerlendirilir.

3) Türkiye Ekonomisi

Güncel veriler itibariyle genel görünüm tespit edilir. TCMB verilerine göre, imalat sanayii kapasite kullanım oranı seviyesi, Reel Kesim Güven Endeksi değerlendirilir. TÜİK verilerine göre, Ekonomik Güven Endeksi değerlendirilir. İhracat, ithalat gerçekleşme oranları değerlendirilir.

Büyüme ve GSYH tespitleri değerlendirilir. Üretim ve Talepteki Gelişmeler değerlendirilir. İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler

Ödemeler Dengesi

Fiyat gelişmeleri ve para politikası

Mali piyasalardaki gelişmeler

4) Sektör Hakkında Bilgi toplanır ve değerlendirilir.

5) Şirket Hakkında Bilgilerin toplanması önemlidir.

X A.Ş. hakkında bilgiler toplanır. Şirket'in organizasyonu ve faaliyet konusu tespit edilir. ,

Belirlenen tarih aralığında, Satış Bilgileri değerlendirilir. Satışların Maliyeti; satılan mamuller ve ticari mallar için ayrı ayrı tespit edilir.

ŞİRKET DEĞERİNİN HESAPLANMASI

A) Değerlemesi yapılan varlık, hak, yükümlülük ya da işleme ve değerlemeyi oluşturmak için kullanılan çalışmanın kapsamına ilişkin analizler,

Değerleme çalışmaları için:

- Şirket'in 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014,... tarihleri itibariyle tek düzen hesap planına göre düzenlenmiş ve rayiç değerlerine getirilmiş yasal finansal tabloları ve mizan ve muavin kayıtları, 31.10.2015 (hangi tarih belirlenmiş ise o tarihe göre örneğin boşanma davasının açıldığı tarihe göre son mizan alınır) tarihli aylık mizan

- Sabit kıymetlerin güncel rayiç değerlerine ilişkin son mali yıl sonunda yapılan, 2015 Aralık ayında yapılan Sabit Kıymetlere ait Değer Tespit Raporu

- Şirketle ilgili temin edilen operasyonel ve mali bilgiler.

- Şirketin faaliyet projeksiyonları ve varsayımlar, gerekli olan bilgileri oluşturur.

B) Değerleme faaliyeti sonrası ulaşılan nihai değerle ilgili olduğu tüm varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar belirtilerek analiz sonuçlarının değerlendirilmesi;

1. Değerleme raporu genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:

- Sabit kıymet ve aktiflerin hukuki durumu değerlendirilir. Bu kapsamda haciz, irtifak gibi sınırlayıcı koşullar var ise değerlendirilir.

- Bu rapordaki değer hesaplamalarına temel teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvaffakatname yasal ve idari izinler değerlendirilir.

- Şirketi ilgilendiren tüm kanun ve mevzuat ile tam uyum olup olmadığı değerlendirilir.

- Net aktif yönteminde kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımlarına ait varsayımlar konusunda varsayımlar öngörülür.

- Net Aktif Değer yönteminde kullanılan duran varlıklara ait rayiç değer bilgileri bağımsız değerlendirme uzmanlarınca yapılan değerlendirme raporundan alınmaktadır.

2. Şirket ve diğer finansal kuruluşların değerlendirme çalışmalarında kabul gören birkaç yöntem bulunmaktadır.

Kullanılan yöntemlerin aşağıda belirlenenler olduğu belirlenmiştir.

- Düzeltilmiş net aktif değeri yöntemine göre (öz kaynak yöntemine göre değerlendirme)
- İndirgenmiş nakit akımları yöntemine göre değerlendirme
- Karşılaştırmalı değerlendirme yöntemine göre değerlendirme

Söz konusu değerlendirme yöntemlerinden karşılaştırmalı değerlendirme yönteminde değerlendirilmesi yapılan şirkete ait finansal bazı verilerin aynı sektörde bulunan ve borsada işlem gören benzer bir firmaya ait oranlarla karşılaştırılarak değerlendirilmesi yapılmaktadır. Ancak Türkiye’de her üretim sektöründe borsaya kote fazla firma olmadığından, sektör genellikle borsada işlem görmeyen orta ölçekli firmalardan oluştuğundan bu yöntem tercih edilmemektedir.

Bu itibarla, şirket değerlemeleri için özellikle, Düzeltilmiş Net Aktif Değeri ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri olmak üzere 2 yöntem kullanıldığı söylenebilir.

2.1 Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemine Göre Hesaplama (Öz kaynak Yöntemine Göre)

Net aktif değer yönteminde, aktif kalemlerinin yeniden değerlendirilmiş değerleriyle dikkate alınması gerekmektedir.

Net aktif değerlemesi yaklaşımı, bir alıcının bir işletmeyi almak için ödeyeceği paranın en az o işletmenin bütün varlıklarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek miktara veya varlıkların yenileme değerine eşit olacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu yaklaşım işletmenin gelecekte elde edebileceği potansiyel gelirlerini ve yaratacağı değeri dikkate almamaktadır, fakat işletmenin olası tasfiye değerine veya yenileme değerine yaklaşarak, şirketin minimum değerine yönelik bir tahminde bulunmaktadır.

Net Aktif Değeri Hesaplaması

Net aktif değerine göre yapılan hesaplama göre, aşağıdaki düzeltmeler yapılmıştır. Düzeltmelerde 31.12.2014 tarihli TRLİBOR faiz oranı iskonto oranı olarak kullanılmıştır. Buna göre, borç ve alacak kalemleri ilgili tarihteki TRLİBOR faiz oranı

olan %10 ile iskonto edilerek düzeltilmiş değerleriyle kullanılmıştır. Net aktif değeri yöntemine göre firmanın değeri 5.266.125 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1.
Net Aktif Değeri Hesaplaması

	Bilanço Değeri	Düzeltilmiş Değer	NAD
Defter Değeri			3.974.005
Alacaklar	992.138	958.554	-33.584
Borçlar	391.708	385.424	6.285
Buran Varlıklar	966.378	2.320.798	1.354.420
Finansal Borçlar*	-	35.000	- 35.000
Firma Öz kaynak Değeri			5.266.125

* 31.12.2014 tarihli mali tablolarda firmanın finansal borcu bulunmamasıyla birlikte güncel durumu göstermesi açısından 2015 Ekim ayı itibarıyla mevcut olan Ziraat Bankası'na olan 35.000 TL lik banka borcu hesaplamalarda düzeltme rakamı olarak eklenmiştir.

Defter değeri ile net aktiflerin güncel piyasa değerleriyle yer aldığı net aktif değeri yöntemi arasındaki en büyük fark, net aktif değeri yöntemine göre hesaplanan firma değerinde sabit kıymetlerin rayiç değerleriyle yer almasıdır. Sabit kıymetlere ait rayiç değer bilgileri, bağımsız gayrimenkul değerlendirme şirketlerince yapılan değerlendirme raporundan alınmıştır. Buna göre X A.Ş.'nin 31.12.2014 tarihli bilançosuna göre sabit kıymetlerin defter değerleri ve rayiç değerleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 2.
Sabit Kıymetlerin Defter Değerleri ve Rayiç Değerleri

Sabit Kıymetlerin Kırılımı	DD	Rayiç Değer	Fark
Arazi ve Arsalar	111.340	395.680	284.340
Binalar	495.691	1.474.367	978.676
Tesis Makine ve Cihazlar	352.614	430.650	78.036
Taşıtlar	53.593	62.300	8.707
Demirbaşlar	147.329	151.990	4.661
Diğer MDV	686	686	-
Özel Maliyetler	-	-	-
Amortisman	-194.875	-194.875	-
Toplam	966.378	2.320.798	1.354.420

*2012 yılı öncesinden gelen 194,875 TL tutarındaki birikmiş amortisman dışında 2012 yılı ve sonrasında firma tarafından sabit kıymetler için amortisman ayrılmamıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Hesaplama (İNA)

İndirgenmiş nakit akımları yöntemine göre, bir şirketin değeri gelecekte üreteceği serbest nakit akımlarının şimdiki değerine eşittir. Bu yöntemde, şirketin nakit akımlarına yönelik uzun dönemli projeksiyonlar yapılır. Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, Şirket'in, sektörün ve ekonominin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek, şirket değeri hesaplanır.

Bu yöntemde aşağıdaki işlemler yapılır:

İskonto oranının belirlenmesi: İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde bir işletmenin değerini belirlemede uygun iskonto oranının seçimi çok önemlidir. İskonto oranı belirlenirken, ilgili sektörün özellikleri, rakip işletmelerin sermaye maliyeti gibi unsurlardan yararlanılmaktadır.

Gelecekteki nakit akışlarının tahmini: Bir işletmenin gelecekte sağlayacağı nakit akışları tahmin edilirken, cari yılın nakit akışı yanında geçmişteki nakit akışları da incelenmektedir. Geçmiş yıllardaki ve cari yıldaki işletmenin durumu geleceğe projekte edilirken gösterge olarak kullanılmaktadır. Ancak nakit akışları tahmin edilirken ilgili kalemlerin gerekli düzeltmelerden sonra geleceğe projekte edilmesi gerekmektedir.

Şirket değerlemesinde net bugünkü değer formülündeki “Gelecekteki Nakit Akışı” olarak şirkete olan toplam faaliyet serbest nakit akışı kullanılır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde Toplam Firma Değerinin Bileşenleri:

İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde Şirket’in ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (Şirket’in ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Toplam Firma Değeri = Projeksiyon Döneminden Gelen Nakit Akışları + Artık Değer

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

Birinci bileşen hesaplaması için ‘Projeksiyon Dönemi’ olarak adlandırılan dönemde Şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilmekte Şirket’e olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Hesaplamalarda 2014 yılı fiili yıl, 2015 yılı bütçe yılı olmak üzere, 2015-2020 arasındaki dönem projeksiyon dönemi olarak belirlenmiştir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (Artık Değer)

İkinci bileşen ise projeksiyon dönemi sonrası sonsuza kadar gerçekleşecek serbest nakit akışlarından kaynaklanmaktadır. Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır. Firmanın 2015 yılında sabit kıymetlere yaptığı yeni

yatırımları da dikkate alarak, hesaplamalarımızda artık dönemdeki büyüme oranı %7 olarak kullanılmıştır.

Hesaplamalarda Kullanılan İndirgeme Oranları:

Şirket'in değerleme çalışmalarında Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (iskonto oranı) Şirket'in projeksiyon dönemi olan 2015-2020 arası nakit akışları ve artık değer dönemi için %10,9 olarak alınmıştır. Yapılan hesaplama sonucunda şirketin değeri 5,016,997 TL olarak bulunmuştur. Ayrıca şirketin 25,097 TL tutarında nakit ve nakit benzerleri dikkate alındığında şirketin öz kaynak değeri 5,042,093 TL'ye ulaşmaktadır. Firmanın 31.12.2014 itibariyle finansal borcu olmadığından hesaplamalarda dikkate alınmamıştır.

Kullanılan iskonto oranlarının ve elde edilen sonuçlar aşağıda yer aldığı şekildedir.

Tablo 3.
Hesaplama Kullanılan İndirgeme Oranları ve Sonuçlar

(Türk Lirası)

İskonto oranı (Projeksiyon Dönemi İçin):	% 10,90
İskonto oranı (Artık Değer Dönemi İçin):	% 10,90
İndirgenmiş Nakit Akımların Değeri	1,498,593
Artık değer	3,518,404
Nihai şirket değeri	5,016,997
Finansal Borçlar (-)	-
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	25,097
Şirket Öz kaynak Değeri	5,042,093

INA yöntemindeki nakit akım projeksiyonlarının hazırlanmasında kullanılan varsayımlar aşağıda belirtilmiştir:

1) GENEL VARSAYIMLAR

1.1) Gelir varsayımları

Gelir varsayımlarının yapılabilmesi amacıyla, X A.Ş.'nin 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014 itibariyle tek düzen hesap planına göre hazırlanan ve bağımsız

denetimden geçmemiş finansal tabloları incelenmiştir. Ayrıca, 31.10.2015 tarihli mizan serbest nakit akım projeksiyonlarında kullanılmıştır.

Satışlarla ilgili yapılan projeksiyonlarda kullanılmak üzere 2015 yılı için 10 aylık fiili verilerden hareketle 2015 bütçe rakamları hesaplanmıştır ve 2015 yılı satış tahminleri için hesaplanan bu değerler kullanılmıştır. 2016-2020 dönemine ait satış projeksiyonları için ise, yapılan hesaplama neticesinde yıllık %2 oranındaki bir artışın projeksiyonlarda kullanılmasının uygun olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

X A.Ş.'nin 31.12.2014 tarihli gelir tablosunda yer alan satışların alt kırılımı aşağıdaki şekildedir. Gelir tablosunda görüleceği üzere firmanın satışlarının tamamı yurtiçine yönelik ürünlerden oluşmaktadır.

Tablo 4.
X A.Ş. Gelir Tablosu Satışları

600	YURTIÇİ SATIŞLAR	9.424.085,41	Artış Oranı (%)
600.1	Muhtelif A Satışları	5.498.770,64	0,02
600.2	Muhtelif B Satışları	1.345.427,52	0,02
600.3	Muhtelif C Satışları	1.997.897,25	0,02
600.3.01	% 8 lik Muh. D Satışları	275.784,50	0,02
600.3.02	% 18 lik Muh.E Satışları	1.722.112,75	0,02
600.9	Tam İstisnaya Tabi Satışlar	581.990,00	0,02
602	DİĞER GELİRLER	23.908,04	0,02

X A.Ş. GELİR TABLOSU	31.12.2014	
A-BRÜT SATIŞLAR		9.447.993,45
1-Yurtiçi Satışlar	9.424.085,41	
3-Diğer Gelirler	23.908,04	
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)		(104.638,32)
1-Satıştan İadeler (-)	(104.638,32)	
C-NET SATIŞLAR		9.343.355,13

2.3 Faaliyet Karının (EBITDA) Analizi

X A.Ş.'nin vergi ve amortismanlar öncesi faaliyet karının analizi yapıldığında 2014 yılında şirketin faaliyet karının aşağıdaki gibi olduğu görülmektedir.

Tablo 5.
2014 Yılı Şirket Faaliyet Kârı

2014 YILI VERGİ VE AMORTİSMAN ÖNCESİ KAR	
1-Yurtiçi Satışlar	9.424.085,41
3-Diğer Gelirler	23.908,04
3-Satıştan İadeler (-)	(104.638,32)
C-NET SATIŞLAR	9.343.355,13
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	(6.611.133,48)
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(2.179.717,56)
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	552.504,09
1-Pazarlama,Satış ve Dağıtım Gider.(-)	(155.736,11)
2-Genel Yönetim Giderleri (-)	(317.795,02)
3- Diğer Gelirler	22.025,76
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	100.998,72

2) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI VE ŞİRKET DEĞERİ

a) İndirgenmiş Nakit Akımlar

Tablo 6.
X A.Ş. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Bin TL)								
	2014 (F)	2015 (T)	2016 (T)	2017 (T)	2018 (T)	2019 (T)	2020 (T)	ARTIK DEĞER
Hasılat	9.447.993	9.468.785	9.487.722	9.506.698	9.525.711	9.544.763	9.563.852	
Toplam Net Satışlar	9.343.355	9.293.114	9.310.013	9.326.927	9.343.855	9.360.797	9.377.753	
Satışların Maliyeti (-)	(8.790.851)	(8.008.835)	(8.631.744)	(8.649.008)	(8.666.306)	(8.683.638)	(8.701.006)	
Brüt Kar	552.504	1.284.278	678.269	677.920	677.550	677.159	676.747	
Faaliyet giderleri	(473.531)	(347.995)	(404.317)	(405.126)	(405.936)	(406.748)	(407.561)	
Faaliyet Karı	78.973	936.283	273.952	272.794	271.613	270.411	269.186	
Amortisman ve İtfâ Payları	-	-	-	-	-	-	-	
FAVÖK	78.973	936.283	273.952	272.794	271.614	270.411	269.186	
Yatırımlar (-)	(42.987)	(45.136)	(47.393)	(49.762)	(52.250)	(54.863)	(57.606)	
Vergi (-)	(20.041)	(237.629)	(69.529)	(69.235)	(68.936)	(68.630)	(68.319)	
Net İşletme Sermayesi	2.983.701	3.073.212	3.165.408	3.260.370	3.358.182	3.458.927	3.562.695	
Net İşletme Sermayesindeki Değişim (+/-)		89.511	92.196	94.962	97.811	100.745	103.768	
Serbest Nakit Akımlar		743.030	249.227	248.759	248.239	247.663	247.028	
İskonto Oranı (%10,7)		0,107	0,107	0,107	0,107	0,107	0,107	0,107
İndirgenmiş Nakit Akımları		671.125	203.324	183.304	165.219	148.884	134.132	3.759.485
İskonto Oranı (%10,9)		0,109	0,109	0,109	0,109	0,109	0,109	0,109
İndirgenmiş Nakit Akımları		669.829	202.539	182.243	163.946	147.452	132.584	3.518.404
İskonto Oranı (%12,5)		0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
İndirgenmiş Nakit Akımları		660.471	221.535	221.119	220.657	220.145	219.581	2.326.061

b) Şirket Değeri ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“ AOSM”) Hesabı

Tablo 7.
Şirket Değeri ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“ AOSM”) Hesabı

			İskonto Oranlarına Göre		
			10,7	10,9	12,5
İndirgenmiş Nakit Akımları			1.505.988	1.498.593	1.763.507
Artık Değer			3.759.485	3.518.404	2.326.061
Firma Değeri			5.265.473	5.016.997	4.089.568
Finansal Borçlar (-)			-	-	-
Nakit ve Nakit Benzerleri			25.097	25.097	25.097
Şirket Değeri (Öz kaynak Değeri)			5.290.569	5.042.093	4.114.665

AOSM (WACC) (PROJEKSİYON DÖNEMİ İÇİN)	10,9%
Beta	0,380
Risksiz Faiz Oranı	8,07%
Piyasa Risk Primi	5,30%
Borç Oranı	12%
Öz kaynak Oranı	88%
Borç Maliyeti	12,50%
Özsermaye Maliyeti	10,7%
Vergi Oranı	20%
Büyüme	5%

AOSM (WACC) (ARTIK DEĞER DÖNEMİ İÇİN)	10,9%
Beta	0,380
Risksiz Faiz Oranı	8,07%
Piyasa Risk Primi	5,30%
Borç Oranı	12%
Öz kaynak Oranı	88%
Borç Maliyeti	12,50%
Özsermaye Maliyeti	10,7%
Vergi Oranı	20%
Büyüme	6,9%

III) DEĞERLEME YÖNTEMLERİNDEN ELDE EDİLEN SONUÇLAR:

Yukarıda bahsedilen iki yönteme göre yapılan değerlemelerin sonuçlarına göre:

Tablo 8.
Değerleme Raporu Sonucu –Şirket Hisse Değeri

Değerleme Raporu Sonucu –Şirket Hisse Değeri	
Yöntem	Şirket Hisse Değeri (TL)
1- Net Aktif değer Yöntemine Göre	5.266.125
2- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi	5.042.093

X Anonim Şirketi'ne ait firma değerinin belirlenmesinde yukarıda sonuçları sunulan iki ana yöntemin yeterli olduğu düşünülmektedir.

DEĞERLEME SONUÇLARI VE ŞİRKETİN NİHAİ DEĞERİ

1) Raporu imzalamaya yetkili kişinin sonuç cümlesi ve nihai değer takdiri:

Yaptığımız analizlerin sonucunda ve yukarıda verilen açıklamalar kapsamında X Anonim Şirketi'nin toplam Şirket hisse değerini belirlemede Net Aktif Değeri yöntemine göre bulunan öz kaynak değeri olan yaklaşık 5.266.125 TL seviyesindeki değer adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

IV) DEĞERLEME SONUÇLARININ ÖZETİ

Yapılan değerlendirme sonuçlarının özeti aşağıdaki gibidir:

Tablo 9.
Değerleme Sonuçlarının Özeti

DEĞERLEME SONUCU	NİHAİ DEĞERLEME YÖNTEMİ	ŞİRKET ÖZ KAYNAK DEĞERİ	ŞİRKET ÖZ KAYNAK ORANI
ŞİRKET ÖZ KAYNAK DEĞERİ	NET AKTİF DEĞER	5.266.125 TL	100%

Tablo 10.
X A.Ş.31 Aralık 2014 ve 31 Aralık 2013 Tarihlerinde Sona Eren Yıllara Ait Finansal Durum Tablosu

AKTİF (VARLIKLAR)		31.12.2014	
I-DÖNEN VARLIKLAR			3.478.994,87
A-Hazır Değerler		510.829,67	
1-Kasa	19.383,68		
2-Alınan Çekler	490.733,00		
3-Bankalar	5.712,99		
4-Verilen Çekler ve Ödeme Emir. (-)	(5.000,00)		
C-Ticari Alacaklar		501.404,90	
1-Alıcılar	501.404,90		
E-Stoklar		2.462.570,29	
1-İlk Madde ve Malzeme	2.171.853,79		
2-Yarı Mamuller - Üretim	32.223,57		
3-Mamuller	134.594,00		
4-Ticari Mallar	39.391,30		
5-Diğer Stoklar	82.398,69		
7-Verilen Sipariş Avansları	2.108,94		
G-Gel.Ayl.Ait Giderler ve Gelir Thk.		4.110,00	
1-Gelecek Aylara Ait Giderler	4.110,00		
H-Diğer Dönen Varlıklar		80,01	
1-Devreden K.D.V.			
5-İş Avansları	80,01		
II-DURAN VARLIKLAR			990.303,99
D-Maddi Duran Varlıklar		966.377,85	
1-Arazi ve Arsalar	111.339,77		
3-Binalar	495.691,14		
4-Tesis, Makine ve Cihazlar	352.613,69		
5-Taşıtlar	53.593,22		
6-Demirbaşlar	147.328,74		
7-Diğer Maddi Duran Varlıklar	686,43		
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	(194.875,14)		
E-Maddi Olmayan Duran Varlıklar			
5-Özel Maliyetler			
G-Gel.Yıl. Ait Giderler ve Gelir Thk.		23.926,14	
1-Gelecek Yıllara Ait Giderler	23.926,14		
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI			4.469.298,86

PASİF (KAYNAKLAR)		31.12.2014	
III-KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			495.294,04
A-Mali Borçlar			
1-Banka Kredileri			
B-Ticari Borçlar		386.708,46	
1-Satıcılar	362.420,46		
5-Diğer Ticari Borçlar	24.288,00		
C-Diğer Borçlar		27.120,71	
4-Personele Borçlar	27.120,71		
D-Alınan Avanslar		43.439,62	
1-Alınan Sipariş Avansları	43.439,62		
F-Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülük.		38.025,25	
1-Ödenecek Vergi ve Fonlar	28.857,32		
2-Ödenecek Sosyal Güv. Kesintileri	9.167,93		
G-Borç ve Gider Karşılıkları			
1-Dönem Karı Vergi ve Diğ.Yas.Y.K.	20.041,36		
2-Dönem karı Pş.Öd.Ver.ve Diğ.Y.K(-)	(20.041,36)		
V-ÖZ KAYNAKLAR			3.974.004,82
A-Ödenmiş Sermaye		3.775.000,00	
1-Sermaye	5.000.000,00		
2-Ödenmemiş Sermaye (-)	(1.225.000,00)		
D-Geçmiş Yıllar Karları		118.839,38	
1-Geçmiş Yıllar Karları	118.839,38		
F-Dönem Net Karı (Zararı)		80.165,44	
1-Dönem Net Karı	80.165,44		
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI			4.469.298,86

AKTİF (VARLIKLAR)		31.12.2013	
I-DÖNEN VARLIKLAR			3.601.449,62
A-Hazır Değerler		778.832,97	
1-Kasa	17.402,94		
2-Alınan Çekler	642.047,00		
3-Bankalar	119.383,03		
C-Ticari Alacaklar		647.671,03	
1-Alıcılar	647.671,03		
E-Stoklar		2.167.633,21	
1-İlk Madde ve Malzeme	1.609.151,91		
3-Mamuller	30.776,16		
4-Ticari Mallar	419.378,37		
5-Diğer Stoklar	22.569,55		
7-Verilen Sipariş Avansları	85.757,22		
G-Gel.Ayl.Ait Giderler ve Gelir Thk.		3.610,00	
1-Gelecek Aylara Ait Giderler	3.610,00		
H-Diğer Dönen Varlıklar		3.702,41	
1-Devreden K.D.V.	1.702,40		
5-İş Avansları	2.000,01		
II-DURAN VARLIKLAR			938.391,27
D-Maddi Duran Varlıklar		923.391,27	
1-Arazi ve Arsalar	111.339,77		
3-Binalar	470.945,38		
4-Tesis, Makine ve Cihazlar	352.613,69		
5-Taşitlar	53.593,22		
6-Demirbaşlar	129.087,92		
7-Diğer Maddi Duran Varlıklar	686,43		
8-Birikmiş Amortismanlar (-)	(194.875,14)		
E-Maddi Olmayan Duran Varlıklar		15.000,00	
5-Özel Maliyetler	15.000,00		
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI			4.539.840,89
PASİF (KAYNAKLAR)		31.12.2013	
III-KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR			831.001,51
A-Mali Borçlar		2.625,01	
1-Banka Kredileri	2.625,01		
B-Ticari Borçlar		789.202,47	
1-Satıcılar	788.494,47		
5-Diğer Ticari Borçlar	708,00		
C-Diğer Borçlar		24.872,17	
4-Personele Borçlar	24.872,17		
F-Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülük.		14.301,86	
1-Ödenecek Vergi ve Fonlar	5.993,85		
2-Ödenecek Sosyal Güv. Kesintileri	8.308,01		
G-Borç ve Gider Karşılıkları			
1-Dönem Karı Vergi ve Diğ.Yas.Y.K.	16.312,08		
2-Dönem karı Pş.Öd.Ver.ve Diğ.Y.K(-)	(16.312,08)		
V-ÖZ KAYNAKLAR			3.708.839,38
A-Ödenmiş Sermaye		3.590.000,00	
1-Sermaye	5.000.000,00		
2-Ödenmemiş Sermaye (-)	(1.410.000,00)		
D-Geçmiş Yıllar Karları		53.591,06	
1-Geçmiş Yıllar Karları	53.591,06		
F-Dönem Net Karı (Zararı)		65.248,32	
1-Dönem Net Karı	65.248,32		
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI			4.539.840,89

Tablo 11.

X A.Ş. 31 Aralık 2014 ve 31 Aralık 2013 Tarihlerinde Sona Eren Yıllara Ait Kâr Zarar Tablosu

K/Z TABLOSU	31.12.2014	
A-BRÜT SATIŞLAR		9.447.993,45
1-Yurtiçi Satışlar	9.424.085,41	
3-Diğer Gelirler	23.908,04	
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)		(104.638,32)
1-Satıştan İadeler (-)	(104.638,32)	
C-NET SATIŞLAR		9.343.355,13
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)		(8.790.851,04)
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	(6.611.133,48)	
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(2.179.717,56)	
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI		552.504,09
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)		(473.531,13)
2-Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gider.(-)	(155.736,11)	
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	(317.795,02)	
FAALİYET KARI VEYA ZARARI		78.972,96
F-DİĞER FAAL. OLAĞAN GELİR VE KARLAR		12.487,11
3-Faiz Gelirleri	12.487,11	
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)		(791,92)
1-Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(791,92)	
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR		90.668,15
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR		9.538,65
2-Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	9.538,65	
DÖNEM KARI VEYA ZARARI		100.206,80
K-DÖNEM KARI VE DİĞER YAS.YÜK.KARŞ. (-)		(20.041,36)
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI		80.165,44

K/Z TABLOSU	31.12.2013	
A-BRÜT SATIŞLAR		6.957.868,90
1-Yurtiçi Satışlar	6.910.468,24	
3-Diğer Gelirler	47.400,66	
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)		(73.983,56)
1-Satıştan İadeler (-)	(73.983,56)	
C-NET SATIŞLAR		6.883.885,34
D-SATIŞLARIN MALİYETİ (-)		(6.420.731,51)
1-Satılan Mamuller Maliyeti (-)	(5.375.491,42)	
2-Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(1.045.240,09)	
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI		463.153,83
E-FAALİYET GİDERLERİ (-)		(376.545,85)
2-Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gider.(-)	(123.973,48)	
3-Genel Yönetim Giderleri (-)	(252.572,37)	
FAALİYET KARI VEYA ZARARI		86.607,98
H-FİNANSMAN GİDERLERİ (-)		(5.047,58)
1-Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(5.047,58)	
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR		81.560,40
DÖNEM KARI VEYA ZARARI		81.560,40
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI		81.560,40

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKET PAYININ BULUNDUĞU MAL GRUBUNA GÖRE TASFİYEDEKİ ROLÜ VE ŞİRKET PAYININ DEĞER ARTIŞ PAYI VE DENKLEŞTİRMEYE KONU OLMASI

1. EDİNİLMİŞ MAL OLARAK ŞİRKET PAYI

Bir eşin, mal rejiminin devamı süresince, bir ivaz karşılığında, edindiği şirket payı edinilmiş maldır. TMK'nın yürürlük tarihi olan 1.1.2002 tarihinden önce evlenen eşler, Yürürlük Kanunu m.10/3'ün sağladığı imkandan yararlanmak suretiyle, içlerinden birine ait bulunan, kişisel mal olan, anonim ya da limited şirket payını edinilmiş mal grubuna dahil etmiş olabilirler (Kırca/Kırca, 2008, s. 549).

Bir eşin bütün malları aksi ispat edilinceye kadar edinilmiş mal kabul edilir (TMK m. 222/3). Bu hüküm nedeniyle eşlerin mal varlığında yer alan hakların edinilmiş mal niteliği taşıdığı yönünde bir kanuni karine bulunmaktadır (Sarı, 2007, s. 188).

Miras yoluyla şirket payı edinme, miras sözleşmesine dayandığı hallerde bu miras sözleşmesi ivazlı ise ivazın hangi mal grubundan karşılandığı, payların hangi mal grubuna ait olacağı konusunda belirleyici olacaktır. İvaz, edinilmiş mallardan karşılanmışsa, şirket payı, edinilmiş mal olacaktır (Sarı, 2007, s. 175).

1.1. Şirket Payının Temettüsü (Kar Payı)

Şirket payının edinilmiş mal kapsamına girdiği durumlarda şirket payının temettüsü de edinilmiş mal sayılır. Kanunda, kişisel malın gelirinin edinilmiş mal kabul edildiği düzenlendiğinden, edinilmiş malların geliri evleviyetle edinilmiş mal olacaktır. Eş değiş ile edinilmiş mal veya kişisel mal olan şirket payının geliri de edinilmiş mal olacaktır (Sarı, 2007, s.160 ; Acabey, 1998, s. 508-509; Zeytin, 2017, s. 143; Kırca/Kırca, 2008, s. 550).

Mal rejiminin başlangıcından önce sahip olunan kişisel mal niteliğindeki, şirket payının gelirleri edinilmiş maldır. Eşin sermayesi, kendi kişisel mallarından sağlanıp, değer artışı da eşin iş gücünün, emeğinin ön planda tutulduğu endüstriyel gelişmeler

sonucunda gerçekleşmişse, bu tür değer artışları her zaman edinilmiş mallara dahil edilir (Şıpka, 2011, s. 101; Acar, 2016, s. 55-56) .

Şirkette endüstriyel değer artışı meydana gelmiş ise, işletme faaliyetinde sermaye olarak konulan mal varlığındaki değer artışının serbest pazar mekanizmalarının bir sonucu mu yoksa eşin olağanı aşan çalışmasının mı karşılığı olduğunun tespit edilmesi gerekir. Burada artış, pazarda oluşan arz talebe bağlı ise konjonktürel değer artışı olarak kabul edilecektir. Bu durumda artış ya da azalış o mal varlığı hangi mal varlığı grubuna ait ise o gruba ait olacaktır. Örneğin; maddi duran varlıklarda bir değişiklik olmadan artış meydana geliyorsa bu konjonktürel artıştır. Ancak artış eşin olağan faaliyetini aşan çalışmasının karşılığı ise endüstriyel değer artışı olarak edinilmiş mal kapsamındadır. Örneğin; emlak işi yapan eşin sahip olduğu arsanın, imara açılması ile oluşan değer artışı konjonktürel, arsanın kişisel veya edinilmiş mal olmasına göre o grubu etkileyecektir. Ancak eşin bireysel çalışması ile arsa değer kazanmış, verimli bir tarlaya dönüşmüş ise değer artışı, eşin çalışmasının karşılığı olduğundan edinilmiş mal olarak değerlendirilecektir (Zeytin, 2017, s. 152).

Burada önemli olan husus, eşin çalışması karşılığı aldığı ücretin veya gelirin yanında, sermaye olarak koyduğu mal varlığında meydana gelen artışlar, eşin olağan yönetim faaliyetini aşan kişisel çalışmasının karşılığı ise edinilmiş mal kabul edilir. Eşin bu çalışması, her sene süreklilik arz etmekte ise tespiti kolay değildir. (Zeytin, 2017, s.153, Hausheer/Geisel/Kobel, Eherecht, Nr. 12.14'den alıntı). Burada değer artışı vergilendiriliyorsa edinilmiş mal olduğu söylenebilecektir (Zeytin, 2017, s.153, BGE 125 II 113 vd. E. 3c'den alıntı). Kişisel malların gelirlerindeki artışlar ise konjonktürel de olsa kanun gereği edinilmiş maldır (TMK m. 219/1-4). Kişisel malın geliri TMK m. 221/2'ye göre anlaşma ile edinilmiş mal grubu dışında tutulabilir, kişisel mal kabul edilebilir (Zeytin, 2017, s. 152, 153).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2015/16149 E., 2015/19750 K., 05.11.2015 T. sayılı kararında: *“Davalının şirketin sermayesinin tamamına yakın hakim ortağı olduğu, mal rejiminin başlangıcı olan 01.01.2002 tarihinden mal rejiminin sona erdiği boşanma davası tarihine (20.09.2004) kadar hakim ve büyük ortağın çabası ile şirket hisselerinin nominal değerinden daha fazla bir piyasa değerine ulaşmış olup olmadığı bu konulardan anlayan bir bankacı ve mali müşavir ile hukukçudan oluşan 3 kişilik bilirkişi heyetine incelettirilerek davalının şirketlerdeki hisselerinin 01.01.2002 tarihi ile tasfiye tarihi arasında (Boşanma dava tarihi 20.09.2004) piyasa değerinde artış*

olup olmadığının, olmuşsa bunun endüstriyel ya da konjonktürel olup olmadığının belirlenmesi, bir artış olduğunun belirlenmesi halinde, davalının kişisel çabası karşılığı normal değer artışını aşan bir artışın mevcudiyeti durumunda, bunun davalının kişisel çabası ile olduğu kabul edilerek ancak bu miktar içerisinde katılma alacağı talep edebileceği gözetilerek davacı kadının kazanılmış hakları göz önünde bulundurularak bir karar verilmesi gerekirken, davanın reddine karar verilmesi doğru görülmemiştir” şeklinde bu konu değerlendirilmiştir.

1.2. Şirketin Tasfiyesi Halinde Şirket Payının Tasfiye Payına Tekabül Eden Kısmı

Şirket payının edinilmiş mal olması halinde, şirketin tasfiyesi halinde tasfiye payının, pay bedeline tekabül eden kısmı, edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde, TMK.m.219/2, b.5 anlamında, edinilmiş malın yerine geçen değer olması sebebiyle, edinilmiş mal sayılmalıdır (Kırca/Kırca, 2008, s. 550).

Şirket payının sahibine sağladığı gelir, şirket payından elde edilen kâr payıdır. Şirket payı kişisel mal olduğu halde dahi, kâr payı (temettü), kişisel maldan elde edilen ürün olarak, TMK.m.219/2-b.4'e göre edinilmiş mal sayılacaktır (Sarı, 2007, s. 160). Şirketin tasfiyesi halinde tasfiye payının, pay bedelini aşan kısmı da aynı hüküm uyarınca edinilmiş mal grubuna dahil edilmelidir (Kırca/Kırca, 2008, s. 550, Öztan, 2004, s. 256).

Hakim görüşe göre, şirketlerin sona ermesinde, hesap edilen tasfiye payı kazancı, gelir değildir (Öztan, 2004, s. 255; Dural/Öğüz/Gümüş, 2005; s. 328; Gümüş, 2008, s. 261; Sarı, 2007, s. 160). Yapılan ödeme, kaim değer sayılır. Şirket evlilik öncesi veya sonrası ivazsız kazanılmışsa, kişisel mal olarak kalacak, tasfiye payı da kişisel mal olacaktır. Böylelikle paylaşımına girmeyecektir (Karamercan, 2019, s. 750).

1.3. Dış Kaynaktan ve İç Kaynaktan Yapılmış Sermaye Artırımı Halinde Şirket Payının Durumu

Edinilmiş mallara katılma rejiminin yürürlükte olduğu süre içinde, mevcut payların kişisel ya da edinilmiş mal olup olmadığı fark etmeksizin, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında, edinilen yeni paylar, bir ivaz karşılığı edinilmiş olması sebebiyle, TMK.m.219/1 ve m.219/2,b1 hükümleri gereği edinilmiş mal sayılmalıdır.

Yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme fonunun esas sermayeye dönüştürülmesi ile iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımının sonucunda bedelsiz/ödemesiz (gratis) paylar bakımından da aynı sonuca varmak gerekir. Sermaye artırımının elde edilen yeni payların hangi mal grubuna dahil edileceği konusunda, iç ve dış kaynaklarından yapılan sermaye artırımının arasında bir fark yoktur. Çünkü pay sahibi iç kaynaklardan sermaye artırımının sonucunda elde ettiği yeni paylar için bir bedel ödemez. Zira bu payların ekonomik kaynağını şirketin dağıtılmamış karları olan yedek akçeler oluşturur. Yani bunların karşılığını yedek akçe oluşturduğundan, bu gratis paylar, gerçek anlamda bedelsiz değildir (Kırca/Kırca, 2008, s. 551).

2. KİŞİSEL MAL OLARAK ŞİRKET PAYI

Bir eşin, mal rejiminin başlangıcında kendisine ait bulunan veya sonradan miras yoluyla ya da herhangi bir şekilde karşılıksız kazanma yoluyla elde ettiği anonim ya da limited şirket payı, kişisel mal niteliği taşır (Kırca/Kırca, 2008, s. 549)

Eşler mal rejimi sözleşmesi ile bir mesleğin icrası veya işletmenin faaliyeti sebebiyle doğan edinilmiş mallara dahil olması gereken mal varlığı değerlerinin, kişisel mal sayılabileceğini kabul edebilirler (TMK m. 221/1). Madde, özgülenen mallar ile çalışma karşılığı elde edilen gelirlerin kişisel mal sayılabileceğini ifade ediyor gibi görünse de, bu yorum yasal mal rejimini anlamsız kılacağından, doğru olmayacaktır. Bu kanun maddesi, İsviçre Medeni Kanunu'ndaki maddeye uygun yorumlanmalıdır. Buna göre; kişisel mal haline getirilebilecek değerler, bir eşin veya her iki eşin mesleğinin icrasına veya işletmesinin faaliyetine özgülediği mal varlığı değerleridir. Buna karşılık mesleğin icrası veya işletme faaliyeti kapsamında çalışmanın karşılığı olan kazanç kişisel mala dönüştürülemez. Yine bu hüküm nedeniyle, mesleğin icrasına veya işletmenin faaliyetine özgülenmiş mal varlığı değerlerinin gelirlerinin kişisel mal olması mümkün değildir. Ancak malın kişisel mal olması halinde, TMK m. 221/2'ye göre bunların gelirlerinin de kişisel mal olduğu kararlaştırılabilir (Sarı, 2007, s. 183,184) . İcra edilen mesleğin veya işletmenin türüne göre, kişisel mal haline dönüştürülecek mal varlığı değerleri farklılık gösterebilir. Bu değer, eşya değil ise, örneğin; işletme faaliyetinin bir şirket çatısı altında yürütüldüğü durumlarda, şirket hisseleri, işletme faaliyetine özgülenmiş mal varlığı değeri sayılacaktır (Sarı, 2007, s. 184). Meslek, şirket vasıtasıyla yürütülmekte ise şirket hisseleri, mesleğin icrasını sağlayan mal varlığı değerleri özelliği gösterebilir. Şöyle ki; bir anonim şirketin yönetiminin üstlenildiği, bunu da şirkette sahip olunan hisselerin sağladığı durumlarda, şirket hisseleri, TMK m.

221/1'in kapsamına girebilecektir. (Hausheer/Reusser/Geiser, Art.199, N.11'den alıntı, Sarı, 2007, s. 184).

Doktrinde bir görüşe göre, bir anonim şirkette hisse sahibi olmak sayesinde yönetimde olunsa bile, bu işletme faaliyeti ile ilgili olmayıp, yatırım amacıyla (Hausheer/Basler, Art.199, N.10'dan alıntı, Zeytin, 2017, s. 129). Sadece yatırım amacıyla edinilen şirket hisselerinin, herhangi bir mesleğin icrasına veya işletmenin faaliyetine özgülenme özelliği yoktur (Hausheer/Reusser/Geiser, Art.199, N.11'den alıntı, Sarı, 2007, s. 184, 185).

Şirket payının kişisel mallar grubuna dahil olduğu durumlarda da TMK m. 219/2 hükmü gereği, temettüler (kâr payı), edinilmiş maldır (Acar, 2016, s. 55-56). Şirket payı, kişisel maldan kaynaklandığı durumda, eş, emeği ile değer artışı sağlamışsa, bu değer artışı da edinilmiş mala dahildir.

Edinilmiş mallara katılma rejiminde, şirket payı, miras yoluyla devren iktisap edildiğinde, paylar TMK m. 220/1, b. 2 gereğince kişisel mal sayılacaktır (Sarı, 2007, s. 174). Bir eşin sonradan miras yoluyla elde ettiği anonim ya da limited şirket payı, kişisel mal niteliği taşır. Ancak 4722 sayılı Yürürlük K. m.10/3 fıkrası gereğince; eşler, aynı maddenin 1. ve 2. fıkralarında öngörülen bir yıllık süre içinde yapacakları bir mal rejimi sözleşmesiyle yasal mal rejiminin evlenme tarihinden itibaren geçerli olacağını kabul etmiş olabilirler. Bu takdirde, eşlerden birine ait bulunan anonim veya limited şirket payını "edinilmiş mal" grubuna dahil etmiş olmaları mümkün olabilir. Böyle bir durumda kişisel mal niteliğinde bulunan şirket payı edinilmiş mal sayılacaktır (Kırca/Kırca, 2008, s. 549; Uluç, 2014, s. 342). Miras yoluyla mal varlığı edinme, miras sözleşmesine dayanabilir. Bu miras sözleşmesi ivazlı ise ve ivaz kişisel mallardan karşılanmışsa, edinilen şirket payı, kişisel mal olacaktır. (Sarı, 2007, s. 175). Yani kişisel mallardan ödenen miras sözleşmesindeki ivazın karşılanmasıyla sahip olunan şirket payı da kişisel mal olacaktır.

Şirket payının değerinde, konjonktürel gelişmeler sonucu meydana gelen artışlar, TMK m. 219/1 ve m.219/2-1 anlamında karşılık verilerek elde edilen mal varlığı değeri veya çalışmanın karşılığı olan edinim sayılmamaktadır. Bu artışlar kişisel mala dahil edilmelidir. (Kırca/Kırca, 2008, s. 549, 550).

Şirket payının kişisel mal olması durumunda, tasfiye payının pay bedeline denk gelen kısmı TMK m. 220, b. 4 gereği, kişisel mallar yerine geçen değerlerdendir. Tasfiye payının pay bedelini aşan kısmı da TMK m. 219/1, b.4'e göre edinilmiş maldır (Kırca/Kırca, 2008, s. 550) .

Eşler, mal rejimi sözleşmesiyle, temettü ve tasfiye payının pay bedelini aşan kısmını kişisel mallara dahil edebilirler (TMK m. 220/2). Anonim ve limited şirket payı, kişisel mal olduğu takdirde, tasfiye payının pay bedeline tekabül eden kısmı, TMK m. 220 anlamında kişisel malın yerine geçen değer olarak kişisel mal sayılmalıdır (Kırca/Kırca, 2008, s. 550).

Kişisel mal olan şirket payının satılması halinde, satış bedeli, TMK m. 220, b. 4 gereği, kişisel mal yerine geçen değer olarak kişisel mal sayılır. Ancak zaman içinde paranın değerinde yaşanan kayıplar da hesaba katılarak, satış bedelinin payın maliyetini aşan kısmı, konjonktürel nitelikte değer artışı olmamak kaydıyla, TMK m. 219/2, b.1 anlamında, çalışma karşılığı edinim ya da TMK m. 219/2, b.4 kapsamında kişisel malın geliri sayılmalıdır (Kırca/Kırca, 2008, s. 552).

Yukarıda açıklandığı üzere, kişisel mallara dahil şirket payı ile değiştirilebilir tahvilin karşılığı olarak edinilen hisse senedi de TMK.m.220, b.4 gereği kişisel mal yerine geçen değer niteliğindedir (Kırca/Kırca, 2008, s. 550).

Eşler, TMK m. 221/2 gereği, kişisel mal olan payın gelirlerinin edinilmiş mallara dahil olmayacağını mal rejimi sözleşmesiyle kararlaştırılabilir. Edinilmiş mallara katılma rejimi kapsamında, asıl kaynağı kâr olan iç kaynakları kullanarak sermaye artırımına giden bir şirketteki, şirket payı, eşlerden birinin kişisel malı ise ve TMK m. 221/2 doğrultusunda kişisel mal olan payın gelirlerinin edinilmiş mallara dahil olmayacağı eşler tarafından mal rejimi sözleşmesiyle kararlaştırılmamışsa; iç kaynaklardan sermaye artırımını tek bir işlem olarak kabul eden *Moroğlu* tarafından savunulan görüşe göre; bedelsiz payların, mevcut paylardan bölünmüş bir değer olduğu ve mevcut payların değerlerini kendi değerleri kadar azalttığı göz önüne alınarak, bunların kişisel mal olarak sayılması gerekir. Yine, *Moroğlu*, bir eşin kişisel malı olan anonim şirket payına iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı sonucu düşen bedelsiz payların edinilmiş mal olarak kabul edilmesinin adil olmadığını ifade etmektedir (Moroğlu, 2018, s. 257). Karamercan da bu görüşün haklı olduğunu ifade etmektedir (Karamercan, 2019, s. 767) .

İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını sonucu ortaya çıkan bedelsiz payların edinilmesinin hukuki niteliğini, birbirine bağlı iki işlem olarak kabul eden görüşe göre ise; edinilmiş mallara katılma rejimi kapsamında bir şirkette eşlerden birinin kişisel malı olan şirket payına bağlı olarak, sermaye artırımında kullanılacak iç kaynak, pay sahiplerine dağıtılmış olacağından, kişisel malın geliri ve şirkete bunların sermaye olarak koyulması sonucu TMK m. 219/2, b. 5 gereğince edinilmiş maldan bahsedilecektir (Çelebi, 2017, s. 438). Bu görüş kabul edildiğinde, iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılması sonucu bedelsiz payların çıkarılması yerine, kişisel mal grubuna ait olan payların itibari değeri artırılmış ise, kişisel mallardan edinilmiş mallara denkleştirme yapılmasına neden olacak bir durum meydana gelmeyecektir (Çelebi, 2017, s. 438).

Şıpka, bedelsiz payların, yedek akçe ve yeniden değerlendirme fonunun esas sermayeye dönüştürülmesi ile oluştuğunu ve esas itibariyle şirketin dağıtılmayan kâr paylarının karşılığı olduğunu, kişisel malların geliri olarak edinilmiş mal olarak kabul edileceğini ifade etmektedir. Yine edinilmiş mallara katılma rejiminin başlangıcından önceki kâr payı ve yedek akçelerin kişisel mal olduğunu, edinilmiş mal hesabına dahil edilmeyeceğini ifade etmektedir (Şıpka, 2011, s. 101, 102).

Zeytin'e göre; bedelsiz payların dağıtımını sonucunda, payların değeri kural olarak düşmektedir. Ancak bir süre sonra payın değeri, eski değerine yaklaşmaktadır. Bu durumda, artış konjonktürel olup, payların ait olduğu mal grubuna özgülenecektir. Kişisel mal grubuna ait paylar dolayısıyla elde edilen bedelsiz hisse senetlerinin hangi mal grubuna ait olacağını bedelsiz hisse senetlerinin özellikleri, hangi mal grubunda olacaklarını belirleyecektir. Pay sahibinin bedelsiz payları elde etmesiyle, mevcut paylarında artış olmaz. O zamana kadar sahip olduğu paylar, sadece daha fazla paya bölünerek yayılır. Örneğin; tanesi 10 TL'den 1000 paya bölünmüş ise bu paylar için her paya 1 bedelsiz pay verildiğinde, toplam 2000 pay mal varlığı olacaktır. Bu durumda toplam pay değeri 10.000TL olup bu değişmeyecektir. Sadece 1 paya düşen değer, piyasaya sürülen payla oranlı olarak düşecektir. 1 payın değeri 10 TL iken, bedelsiz pay dağıtımından sonra 5 TL olacaktır. Yani toplam mal varlığı değeri değişmeyecektir. Bu durumda bedelsiz paylar, mevcut paylar gibi kişisel mallara ait olacaktır. Ancak bedelsiz paylar, şirket karının dağıtılması için de kullanılabilir. Bedelsiz pay ile kâr payı ödenmişse, bu paylar kişisel malın geliri olacak ve edinilmiş mal sayılacaktır (Zeytin, 2017, s. 144).

3. ŞİRKET PAYININ KATILMA ALACAĞININ KONUSUNU OLUŞTURMASI

Edinilmiş mallara katılma rejimi, mal rejiminin herhangi bir sebeple sona ermesi halinde, eşlerin edinilmiş mallarının değerinin tespiti ile diğer eşe, bu değer yarısı oranında bir katılma alacağı hakkı (TMK m. 236/1) veren bir tasfiye sürecine sahiptir.

Katılma alacağı ve değer artış payı, ayın veya para olarak ödenebilecektir (TMK m. 239/1). Aynı olarak ödeme yapılacaksa, malların sürüm değerleri esas alınır. Bu halde, bir mesleğin icrasına ayrılmış birimler ile işletmelerin ekonomik bütünlüğü gözetilir. Kanunun bu hükmüne konu olanak, yalnızca borçlu eşe tanınmıştır. Edinilmiş mallara katılma rejiminde, aynı değil, nakdi paylaşım esastır. Bu nedenle, alacaklı paylaşımın aynı olmasını talep edemeyecektir. Kaldı ki hükümde, ayın veya para olarak ödenebilir, demek suretiyle, ne şekilde ödeneceği, borçlu eşin iradesine bırakılmıştır. Alacaklı eş, aynı ödemeyi istemese bile, kabul etmek zorundadır (Şıpka, 2011, s. 293). Katılma alacağı ayın veya para olarak ödenebilir (TMK m. 239/1). Katılma alacağının borçlu eş tarafından nakit olarak ödenme imkânının bulunmadığı durumda, borçlu eş, alacaklı eşe, borcuna karşılık, bir malda, aynı hak tanınmıştır (Kılıçoğlu, 2016, s. 60; Zeytin, 2017, s. 225). (TMK m. 239/1). Ancak, bu alacaklı eşin hakkının, bir şahsi hak olduğu ilkesine istisna getirmez, sadece borçluya bir ödeme kolaylığı sağlamak için konulmuştur (Kılıçoğlu, 2016, s. 60, Kırca/Kırca, 2008, s. 559).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2014/9624 E., 2015/1085 K., 20.1.2015 T. sayılı kararı: *“Dava, şirket hisseleri, üç parça taşınmaz, davalı adına banka hesabındaki para ve araçla ilgili olarak açılan katılma alacağı isteğine ilişkindir. Mal rejimi sona erdiğinde, eşlerin birbirlerinin mal varlıkları üzerinde, karşılıklı katılma, değer artış payı ya da katkı payı alacak hakları vardır. Evlilik içinde 01.01.2002 tarihi sonrası eşlerden biri adına edinilen mal varlığı üzerinde, diğer eşin yasadan kaynaklanan artık değer yarısı oranında katılma alacağı isteme imkanı bulunmaktadır. Bir eşin bütün mallarının aksi ispat edilinceye kadar edinilmiş mal olarak kabul edilmesi gerekir. Bu tür davalarda, eklenecek değerden ve denkleştirmeden elde edilen miktarlar da dahil olmak üzere edinilmiş malın toplam değerinden mala ilişkin borçlar çıkarıldıktan sonra kalan artık değer yarısı üzerinden tarafların kazanılmış hakları da dikkate alınarak katılma alacağının hesaplanması gerekir. Borçlu eş isterse borcunu ayın olarak ödeme hakkına sahiptir. Borcu ayın olarak ödeme hakkı, borçlu eşe tanınmıştır. Davalı*

vekilinin temyiz dilekçesindeki itirazları ve başka dilekçesindeki "davacının nakde yönelik taleplerinin reddi gerekir, zira tarafların edinilmiş malları şirket üzerinde olup davacı da bu şirkete ortaktır, kendi ortak olduğu şirkete zarar veren davacının hakkı var ise ancak hisse almaya hakkı olacaktır, davalı müvekkil davacıya nakit ödeme yapmak zorunda kalırsa şirketin iflasa sürükleneceği bellidir." şeklindeki açıklamalarının davalı tarafça mal rejiminin tasfiyesinden kaynaklanan borcunu ayın olarak ödemeyi seçtiğinin kabulü şeklinde değerlendirilmesi gerekir. Bu talebin değerlendirilerek, oluşacak duruma göre hüküm kurulması gerekirken bu konuda olumlu veya olumsuz bir değerlendirme yapılmadan bu şirket hissesi yönünden de alacakla ilgili katılma alacağına karar verilmiş olması usul ve kanuna aykırıdır." şeklindedir. Kararda, "Mal rejimi sona erdiğinde, eşlerin birbirlerinin mal varlıkları üzerinde, karşılıklı katılma, değer artış payı ya da katkı payı alacak hakları vardır. Kural olarak, eşlerden birine ait mal varlığında, diğer eşin mülkiyet veya diğer bir aynı hak talebi söz konusu olamaz. Alacaklı eşe tanınan hak, aynı bir hak olmayıp, şahsi bir alacak hakkıdır (07.10.1953 gün 8/7 YİBK, 4721 sayılı TMK'nın 227/1, 231, 236/1. m.). TMK'nın 239/1. fıkrasında; "katılma alacağı ve değer artış payı ayın veya para olarak ödenebilir. Aynı ödemede malların sürüm değerleri esas alınır..." denilmektedir. Bu maddeye göre borçlu eş isterse borcunu ayın olarak ödeme hakkına sahiptir. Başka bir anlatımla, borcun ayın olarak ödeme hakkı, borçlu eşe tanınmıştır. Bu fıkra somut olaya ışık tutmaktadır. Davalı vekilinin temyiz dilekçesindeki itirazları ve özellikle 17.04.2012 tarihli dilekçesindeki "davacının nakde yönelik taleplerinin reddi gerekir, zira tarafların edinilmiş malları şirket üzerinde olup, davacı da bu şirkete ortaktır, kendi ortak olduğu şirkete zarar veren davacının hakkı var ise ancak hisse almaya hakkı olacaktır, şirketin mal varlığı sebebiyle, davalı müvekkil, davacıya nakit ödeme yapmak zorunda kalırsa şirketin iflasa sürükleneceği bellidir" şeklindeki açıklamalarının davalı tarafça TMK'nın 239/1. maddesine göre mal rejiminin tasfiyesinden kaynaklanan borcunu ayın olarak ödemeyi seçtiğinin kabulü şeklinde değerlendirilmesi gerekir. Davalı (borçlu) tarafın şirketle ilgili hesaplanan katılma alacağı ile ilgili TMK'nın 239/1. maddesinde düzenlenen ayın (hisse devri) konusunda yani mülkiyetin devri hususundaki talebi gözetilerek, Mahkemece B... Ltd. Şti'de davalıya ait % 97,60 hisse yönünden TMK'nın 239/1. maddesine göre borcun ayın olarak ödenmesinin seçildiği dikkate alınarak bu talebin değerlendirilerek oluşacak duruma göre hüküm kurulması gerekirken bu konuda olumlu veya olumsuz bir değerlendirme yapılmadan bu şirket hissesi yönünden de yazılı şekilde alacakla ilgili 216.734,85 TL katılma alacağına karar

verilmiş olması usul ve kanuna aykırıdır.” şeklindedir. Bu karar ile Yargıtay, borçlu eşin, şirket payı olarak aynı ödeme talebinin dikkate alınması gerektiğine karar vermiştir. Hatta borçlu eşin aynı ödeme manasına gelebilecek beyanını, hukuki tasnifle resen bozmaya konu etmiştir.

4. ŞİRKET PAYININ DEĞER ARTIŞ PAYI ALACAĞININ KONUSUNU OLUŞTURMASI

Eşlerden biri diğerine ait bir malın edinilmesine, iyileştirilmesine veya korunmasına hiç ya da uygun bir karşılık almaksızın katkıda bulunmuşsa, tasfiye sırasında, bu malda ortaya çıkan değer artışı için, katkısı oranında alacak hakkına sahip olur ve bu alacak, o malın tasfiye sırasındaki değerine göre hesaplanır; bir değer kaybı söz konusu olduğunda katkının başlangıçtaki değeri esas alınır. Böyle bir malın, daha önce elden çıkarılmış olması halinde hakim, diğer eşe ödenecek alacağı hakkaniyete uygun olarak belirler. Eşler yazılı bir anlaşmayla değer artışından pay almaktan vazgeçebilecekleri gibi, pay oranını da değiştirebilirler (TMK m. 227).

Eşlerin malvarlıkları arasındaki değer kaymalarını telafi etmek maksadıyla, değer artış payı hükmü getirilmiştir. Bu katkının tahdidi olarak belirlenmesi mümkün olmadığı gibi, değer kayması yoksa gündeme de gelmeyecektir. Mal varlığına TMK m. 227/1’de yer alan şekillerde yapılan her türlü katkı, mantıki illiyet bağı bulunmak kaydıyla, bu kapsamdadır. Değer artışının sürekli olması ya da tasfiye sırasında mevcut olması şart değildir. Düzensiz, fırsat buldukça yapılan ufak tefek yardımlar, TMK m. 227 anlamında katkı oluşturmaz. Yine yapılan katkının, TMK m. 186/3’de yer alan aile birliğinin ihtiyaçlarının giderilmesi, yani aile hukukundan kaynaklanan bir yükümlülüğün yerine getirilmesi niteliği taşımaması gerekir. Malın iktisap edilmesine doğrudan yapılan katkı dışında, örneğin; malın kredi ile alındığı durumlarda, krediye ilişkin vergi, masraf ve faizlerin ödenmesine katkı, aynı şekilde bir hakkın ihlal edilmesi halinde davacı ya da davalı olarak yargılama giderleri için yapılan katkı da bu kapsamdadır (Sarı, 2007, s. 268, 269). Değer artış payına başka bir örnek; eşlerden birinin diğer eşe, araba alması için borç para vermesi, diğerinin mülkiyetindeki bir arsaya, yapılacak konut için, mühendislik gerektiren işler nedeniyle, mühendis olmasından kaynaklanan yardım gösterilebilir (Şıpka, 2011, s. 286). Ancak eşlerden birinin, mülkiyeti diğer eşe ait olan konutun duvarlarını boyaması veya evin akan musluklarını onarması gibi yardımlaşmalar değer artış payına neden olmayacaktır (Şıpka, 2011, s. 286).

4.1. Değer Artış Payı Talep Edilmesinin Şartları

Değer artış payı, sadece mal rejimi süresince yapılan katkıları kapsar. Rejimin başlamasından önce ya da sonraki katkılar TMK m. 227 kapsamında değer artış payına dayanak olamaz (Sarı, 2007,s. 270). Bu katkı; parasal olabileceği gibi, emekle de katkıda bulunmuş olabilir, eşlerden birinin kişisel malına yapılmış olabileceği gibi, paylı mülkiyete konu bir mal üzerinde de yapılmış olabilir. Ancak söz konusu katkının bağış maksadı ile yapılmamış olması gerekir. Zira yapılan katkının karşılığı alınmış veya bu katkı diğer eşe bağışlanmışsa, bu durumda değer artış payı talep edilemez. Değer artış payı, her türlü delille ispatlanabilir. Katkı iddiası sahibi iddiasını ispatla yükümlüdür. (Zeytin, 2008, s. 139-140).

Bağışlama taahhüdü olmaksızın, elden bağışlama yapıldığı iddiası ile değer artış payının talep edilmeyeceği ileri sürülemez. Kanun koyucu değer artış payından vazgeçmenin yazılı bir sözleşme ile yapılacağını öngörmekle, eşler arasında elden bağışlama iddiası ile değer artış payının talep edilmesinin engellenmesinin önüne geçmiştir (Sarı, 2007, s. 273).

Değer artış payı istenebilmesi için, mal rejiminin sona ermiş olması gerekir. Değer artış payı, ancak tasfiyeyle birlikte istenebilir. Mal rejiminin devamı sırasında, değer artış payı alacağı talep edilemez. Katkının yapıldığı malın elden çıkarılmış olması halinde bile rejim süresince değer artış payı talep edilemez. Mal rejiminin sona ermesinin yanı sıra tasfiyenin talep edilmesi gereklidir. Bu dava bir eda davasıdır (Sarı, 2007, s. 274).

Yargıtay'a göre (Yargıtay 2. Hukuk Dairesi, 2008/14777 E., 2008/14766 K., 10.11.2008 T.; Yargıtay 2. Hukuk Dairesi, 2009/210 E., 2009/2084 K., 12.02.2009 T.;) mal rejimi sona ermiş olsa da henüz tasfiye talep edilmemiş ise değer artış payı istenemez (Gençcan, 2019, s. 874, 875). Yapılan katkının doğrudan maddi bir katkı olması gerekmektedir. Örneğin eşlerden birinin katkısıyla diğerinin edindiği evin aile konutu olarak kullanılması, katkıda bulunan eşin bir karşılık aldığı anlamını taşımaz (Şıpka, 2011, s. 285-286; Sarı, 2007, s. 271.).

Yargıtay'ın görüşüne göre eşin, evin yemek, temizlik gibi işlerini yapması ve çocukların bakımını üstlenmesi, TMK m. 227 anlamında katkı değildir, değer artış payı talep edilemez. Değer artış payı, eski TMK döneminde Yargıtay içtihatları ile kabul

edilmiş olan “katkı payı alacağı” ile aynı şeydir (Şanver, 2014, s. 524; Sarı, 2007, s. 266).

Değer artış payı alacağı ve bunun belirlenmesi ile ilgili kanun hükümleri emredici nitelikte değildir. Eşler yazılı anlaşma ile değer artış payı almaktan kısmen veya tamamen, belirli bir mal ile sınırlı veya tüm malları kapsar şekilde vazgeçebilirler. Eşler yazılı anlaşma ile pay oranını da değiştirebilirler. Yasada bahsi geçen yazılı anlaşma, adi yazılı şekilde yapılabilecektir (Sarı, 2007, s. 271-272).

Değer artış payından doğan alacak, tasfiye anındaki değere göre hesaplanır. Mal rejiminin tasfiyesinde malların sürüm değerleri esas alınır (TMK m. 232). Eşlerin, aralarında yapacakları yazılı bir anlaşmayla, değer artış payından vazgeçmeleri mümkündür (TMK m. 227/3.). Eşler, değer artış payından vazgeçmemekle birlikte, değer artış payı oranında değişiklik yapabilirler (Zeytin, 2017, s. 49).

Katkıda bulunulan malın değeri artmak yerine azalmış ise; katkıda bulunan eş, bu değer azalışından korunmuş, başlangıçta yaptığı katkının, başlangıçtaki değeri, değer artış payı olarak garanti edilmiştir (Zeytin, 2017, s. 178).

Eşlerden birinin diğer eşin malına bu şekilde bir katkıda bulunması halinde, ancak söz konusu malın daha önce elden çıkarılmış olması durumunda, hakimin diğer eşe ödenecek alacağı, hakkaniyete uygun olarak belirleyeceği öngörülmüştür (TMK m. 227/2). İsviçre Medeni Kanunu’nda, malın önceden elden çıkarılmış olması durumunda, değer artış payının, malın elden çıkarılması anında elde edilen gelir üzerinden hesaplanacağı ve hemen muaccel olacağı yönünde bir düzenleme yapılmış iken; bizdeki düzenlemede muacceliyetin, tasfiye anında olması ve ayrıca eşe ödenecek değer artış payının hâkim tarafından, hakkaniyete göre belirlenmesi esası getirilmiştir.

4.2. Değer Artış Payının Hesaplanması

Değer artış payının hesaplanması değişik ihtimallere göre TMK m. 227/1 ve 2’de yer almıştır. Katkı yapılan mal varlığı değeri tasfiye sırasında, ilgili eşin mal varlığında yer alıyorsa, değer artış payı TMK m. 227/1’e göre hesaplanacaktır. Katkı yapılan malın, tasfiye sırasındaki değeri, katkının yapıldığı tarihteki değerine göre azalmış veya değeri değişmemiş ise katkının başlangıçtaki değeri esas alınır. Yani malın değerindeki azalmadan katkıya dayanan alacak etkilenmeyecektir. Burada denkleştirmeden farklı bir esas kabul edilmiştir. Kişisel mallar ile edinilmiş mallar

arasındaki denkleştirmede, değer artsa da azalsa da denkleştirme, katkı oranında, tasfiye zamanındaki değere göre yapılacaktır (Sarı, 2007, s. 275).

Değer artış payına konu olan katkı yapılan malın değerinin, tasfiye sırasında artmış olması halinde, tasfiye sırasında bu malda ortaya çıkan değer artışı için katkı oranında alacak hakkı hesap edilir. Bu alacak o malın tasfiye sırasındaki değeri esas alınarak, katkı oranında değer artışından pay alması gerekir. TMK m. 227/1'de *“Eşlerden biri diğerine ait bir malın edinilmesine, iyileştirilmesine veya korunmasına hiç ya da uygun bir karşılık almaksızın katkıda bulunmuşsa, tasfiye sırasında bu malda ortaya çıkan değer artışı için katkısı oranında alacak hakkına sahip olur ve bu alacak o malın tasfiye sırasındaki değerine göre hesaplanır; bir değer kaybı söz konusu olduğunda katkının başlangıçtaki değeri esas alınır”* ifadesi ile anlatılmak istenen de budur (Sarı, 2007, s. 276). Bunun için öncelikle mala yapılan katkının, yapıldığı tarih itibariyle malın değerine oranı tespit edilir. Bu katkı oranı esas alınarak, malın tasfiye tarihindeki değeri üzerinden, bu oran kullanılarak, değer artış payı hesaplanacaktır. Burada hem katkının yapıldığı tarihteki değer için, hem de tasfiye tarihindeki değer için sürüm değeri esas alınır (TMK m. 232). Katkının aynı olarak yapılması halinde, aynı katkının, yapıldığı andaki sürüm değeri alacağın miktarını belirler (Sarı, 2007, s. 276-277).

Değer artış payı hesabına, mal varlığına birden fazla katkının yapıldığı durumlarda, son katkıdan başlanmalıdır. Sonraki katkı, önceki katkıya dayanan alacak belirlenirken dikkate alınmamalıdır. Değer artış payı alacağına konu malın, tasfiye anındaki sürüm değerinden, son katkıya ilişkin değer artış payı bedeli çıkarılarak, hesaplanmalıdır. Katkının zamana yayıldığı hallerde, katkının yapıldığı tarih itibariyle, ilgili malın sürüm değerinden hareketle katkı oranı tespit edilemez. Bu durumda katkı oranı, yapılan katkının toplam değeri ile belirlenir (Özüğür, 2013, s. 49-53). Burada toplam değere, faiz, karşı edim, vergi, masraf gibi değerler de dahil olacaktır (Sarı, 2007, s. 278).

Zeytin'in de katıldığı görüşe göre, değer artış payının hesaplanmasında kural olarak her yeni katkı için son katkıdan itibaren ortaya çıkan değer artışının belirlenmesi gerekir. Katkıların hepsi toplanarak, eşin değer artışına katılma oranı belirlenir. Artarda gelen birden fazla hesaplama yapılır (Zeytin, 2017, s. 197).

Yargıtay 8.Hukuk Dairesi'nin, 2015/9379 E., 2016/1291 K., 26.01.2016 T. sayılı kararı ile; "... dava konusu ... Dış Ticaret Ltd.Şti. ise 23.11.2004 tarihinde evlilik birliği içinde kurulmuştur. Şirkette davalının %50 hissesinin olduğu anlaşılmaktadır. Mal rejiminin tasfiyesinde eşlerin bağlı bulunduğu rejime ilişkin hükümler uygulanır (TMK m. 179.). Mahkeme tarafından, hükmüne esas alınan 14.04.2014 tarihli bilirkişi raporundan hareketle, davacı kadının ziynetlerin satışından gelen parayla 4 no'lu mesken alımına katkıda bulunduğu, kişisel malı niteliğindeki kooperatif hissesinin satışından gelen para ve işyerinden ayrılırken aldığı kıdem tazminatı ile şirket kuruluşunda katkı sağladığı, aracın kazalı hali ile edinilmiş mal olduğu, 8 no'lu meskenin de çekilen kredinin tamamının kapatılması sebebiyle tümü ile edinilmiş mal olarak kabul edilmesi gerektiği açıklanarak bilirkişi hesaplamasına uyulmuş ve yazılı şekilde hüküm kurulmuştur. Dosya kapsamına, toplanan delillere ve taraflarca sunulan kayıtlara göre edinilmiş mallara katılma rejimi geçerli iken 100.000 TL sermaye ile kurulduğu ve davalının %50 hissesi olduğu anlaşılan şirketin kuruluşunda davalının hisse payının ödenmesinde davacıya işyerinden ayrılması sebebiyle ödenen 14.943,93 TL kıdem tazminatının kullanıldığı kabulü yerindedir. Ancak kıdem tazminatının 743 sayılı TMK'nın 170. maddesi uyarınca, mal ayrılığı rejiminin geçerli olduğu döneme ilişkin çalışmanın karşılığı olarak elde edilen gelir, dolayısıyla hak edilen kıdem tazminatı bölümünün kişisel mal (TMK 189), 4721 sayılı TMK'nın yürürlüğe girdiği 01.01.2002 tarihinden sonraki çalışma karşılığında elde edilen gelir ve hak edilen kıdem tazminatının ise edinilmiş mal grubuna gireceği (TMK m. 219/1) gözetilmeksizin TMK'nın 228. maddesine göre yapılan hesaplama sonunda çıkan miktarlara göre hesaplama yapılması, diğer yandan davacının kişisel malı olduğu sabit olmakla birlikte, 16.07.2003 tarihinde satılan kooperatif hissesinden gelen paranın aradan geçen uzun süreye, bu sürede paranın bankada değerlendirildiğini iddia eden davacı tarafın soyut tanık beyanı dışında başka bir belge ve delil sunamamasına rağmen ... tarihinde kurulan şirketin kuruluşunda katkı olarak kabul edilmesi hatalıdır. Şirketin kuruluş tarihi itibarıyla edinilmiş mal olduğu anlaşıldığına göre, Mahkemece yapılması gereken iş; 14.943,93 TL toplam kıdem tazminatının az yukarıdaki açıklamaya göre 01.01.2002 öncesi çalışmasının karşılığı olan 11.623 TL'sinin davalının %50 hissedarı olduğu 100.000 TL kuruluş sermayeli edinilmiş mala davacının kişisel malı ile katkı olduğunu, çıkacak % 23,246 oran ile doğru hesaplanan şirketin özvarlık karşılığı 367.411,96 TL'nin çarpılması sonunda çıkacak miktarın şirket yönünden davacının değer artış payı alacağı, özvarlık değerinden bulunan bu miktar çıkartıldıktan sonra kalan miktarın ise

artık değer, artık değerinin yarısının da davacının şirketle ilgili katılma alacağı bulunduğunu gözetmek, taleple bağlılık kuralı ile kazanılmış haklara riayet etmek olmalıdır.” şeklinde hüküm kurulmuştur.

5. ŞİRKET PAYININ DENKLEŞTİRMEYE KONU OLMASI

Bir eşin kişisel malına ait borçlarını edinilmiş mallardan veya edinilmiş malına ilişkin borçlarını kişisel mallardan ödemiş olması halinde, klasik denkleştirme alacağı oluşur. Her borç ilişkin olduğu mal kesimini yükümlülük altına sokar. Yani borçlar da ait olduğu mal grubuna özgülenir. Yine bir mal grubundan diğer mal grubundaki malın edinilmesine, iyileştirilmesine veya korunmasına katkı sağlanmış olması halinde değer artması veya azalması durumunda denkleştirme yapılır (Zeytin, 2008, s. 250-255)

Bir eşin edinilmiş mallarından kişisel mallarına ya da kişisel mallarından edinilmiş mallarına bir kayma olduğunda bu durum denkleştirmeye konu olacaktır. Böylelikle mal grupları arasındaki değer kaymalarına karşı eşlerin menfaatleri korunacaktır. Edinilmiş maldan edinilmiş mala değer kayması denkleştirme gerektirmez (Gençcan, 2019, s. 1414). Yani bir eşin edinilmiş malından kişisel malın edinilmesine, iyileştirilmesine veya korunmasına (TMK m. 230/3) ve yahut borçlarının ödenmesine (TMK m. 230/1) katkıda bulunulmuşsa, yapılan katkı, edinilmiş mal grubundan kişisel mal grubuna kayma niteliğindedir. Bu kayma ile birlikte edinilmiş malvarlığı azalır buna karşılık kişisel malın değeri artar.

Bunun önemi mal rejiminin sona erme anında ortaya çıkar. Tasfiye hesabında denkleştirme yapılmaması halinde, diğer eşin katılma alacağı azalmış olacaktır. Tasfiye hesabında TMK m. 230/3'e göre denkleştirme yapılırken, o eşin kişisel malındaki değer artış oranına göre hesaplanacak katkı tutarı, aktif değerler tarafına edinilmiş mal olarak yazılır (Sarı, 2007, s. 207, 208; Öztan, 2004, s. 290; Gençcan, 2019, s. 1416, 1417) Örneğin; eşlerden birisi, maaşından biriktirdiği parayla babasından miras kalan şirkete ait taşınmazın içini ve bahçesini yaptırarak değer katar ise, kişisel malın iyileştirilmesi ve korunması için yapılan bu katkı, eşin edinilmiş malından kişisel malına yaptığı katkı olduğundan, yapılan katkının tasfiye sırasındaki denkleştirmede o eşin aktif değerlerine edinilmiş mal olarak yazılması istenebilir. Yine eşlerden birinin sahip olduğu şirket payı nedeniyle sermaye artırımına eşin kişisel ya da edinilmiş malı ile katkı sağlamış olması halinde, yapılan katkı oranına göre tasfiye anındaki değer dikkate alınarak denkleştirme gerçekleştirilecektir.

TMK m. 223/1 hükmüne göre her eş yasal sınırlar içerisinde kişisel malları ile edinilmiş mallarını yönetme, yararlanma, yani bunlar üzerinde tasarrufta bulunma hakkına sahiptir. Bu nedenle tasfiyeden önce denkleştirme istenemez. Denkleştirme istemek için mal rejiminin sona ermesi zorunludur (Gençcan, 2019, s.1416; Uluç, 2014, s. 1080, 1081).

Denkleştirme, değer artması ya da değer azalması durumunda, katkı oranına ve malın tasfiye anındaki değerine göre yapılır. Malın daha önceden elden çıkarılması halinde ise hakkaniyete göre yapılacaktır (Gençcan, 2019, s. 1462).

TMK m. 230/2 hükmü emredici olup, hükmün uygulanması hakim görevidir. Hüküm emredici olduğundan eşler bu hükmün belirlediğinden farklı şekilde ispat yüküne dair düzenleme yapamazlar (Sarı, 2007, s.216).

Uygulamada sıklıkla değer artış payı ile denkleştirme kavramları karıştırılmaktadır. Değer artış payında, diğer eşin mülkiyetindeki mala katkıda bulunduğu durumlarda ortaya çıkar. Denkleştirme ise mala sahip olan eşin kendi kişisel malına kendi edinilmiş malından veya edinilmiş malına kişisel malından katkı yapması durumunda ortaya çıkmaktadır (Karamercan, 2019, s. 698)

6. ARTIK DEĞER HESABI

Kılıçoğlu'na göre yasal mal rejiminde, şirkette hissedar olan eşin, şirket payının, bilanço ve kayıtlardan hareketle, şirketin reel değeri üzerinden, o tarihte eşin payına isabet eden reel değer hesaplanır. Mal rejiminin sona erdiği tarihte eşin payına isabet eden reel değer yeniden hesaplanır. Bu iki reel değer arasındaki fark hissedar eşin edinilmiş malı sayılır. Bu değer yarısı diğer eşin katılma alacağı olur (Kılıçoğlu, 2016, s. 118). *Şıpka/Özdoğan* bu görüşe katılmamaktadır. Zira, edinilmiş malların, mal rejimlerinin tasfiyesi tarihindeki, yani mal rejimi davasının karar tarihindeki değerleri ile tespit edilmesi gerektiğini söylemektedirler (Şıpka/Özdoğan, 2017, s. 159).

Boşanma davası açıldığında, şirket payı sahibi eş, diğer eş zararına uğratmak için, şirketin değer kaybetmesini sağlamaktadır. Uygulamadan deneyimlendiği üzere, dava konusu şirket payının değerinin en sağlıklı tespit edildiği zaman boşanma davasının açıldığı tarihtir. Çünkü şirket payı sahibi olan eş, diğer eş ile bu esnada menfaat çatışması yaşamadığından, henüz zarara uğratma kastı ile hareket edemez. O tarihe kadar şirketi gerektiği gibi yönetir. Bu nedenle *Karamercan*, *Kılıçoğlu*'nun

şirketin değerinin tespit anının boşanma davasının açıldığı an olarak benimsenmesi görüşünü yerinde görmektedir. Şirket payı değerlemesinin, medeni hukuk, ticaret hukuku, vergi hukuku ve işletme alan bilgilerinin de dikkate alınarak yapılması gerekir (Karamercan, 2019, s. 751-818).

Yargıtay'ın uygulamalarına göre tasfiye tarihi karar tarihidir. Buna göre, eşlerin malları, mal rejiminin sona ermesi anındaki durumlarına (nitelik, seviye, yaş vb.) göre, tasfiye anındaki, sürüm değerleriyle hesaba katılır (4721 Sayılı TMK m. 228/1, 232, 235/1 ve 239/1). Tasfiyeye konu şirketin mal rejiminin sona erdiği andaki durumu esas alınarak, tasfiye (karar) tarihindeki sürüm değeri belirlenir.

Yargıtay'a göre şirketin mal rejiminin sona erdiği andaki durumu ve değeri; o tarihteki ekonominin genel durumu, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün konumu, büyüklüğü ve büyüme hızı, tasfiyeye konu şirketin sektördeki yeri, şirket payı, varlık ve sermaye yapısı, şirketin kullandığı teknoloji, makina ve tesisatın durumu ile araştırma geliştirme (ARGE) faaliyetleri, ürettiği hizmet ve ürünleri, pazarlama gücü, büyüme potansiyeli, şirketin değerlendirme anındaki ve gelecekteki satışlarına, kazançlarına, nakit akışlarına ve finansal durumuna ilişkin 5-10 yıllık tahminler, kâr dağıtım politikası, gelecekte planlanan sabit kıymet yatırımları, stratejisi, rekabetçi konumu, müşteri portföyü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi, ekonominin genel arz ve talep kuralları göz önünde bulundurularak belirlenir. Bundan sonra, yukarıda açıklanan yöntem ve kriterlere göre dava konusu şirketin mal rejiminin sona erdiği tarih itibarıyla belirlenen piyasa sürüm (rayiç) değeri, TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) göz önünde bulundurularak tasfiye (karar) tarihindeki değeri belirlenmelidir (Yargıtay 8. Hukuk Dairesi 2016/10980 E., 2018/17131 K., 11.10.2018 T.).

Yargıtay yine başka bir kararında yukarıdaki kararda, aynı kriterlere dikkat çekerek; tarafların boşanma tarihi itibarıyla davalının ödenmiş sermaye payı alacağıının bulunduğu, bunun yarısının davacının katılma alacağı olduğu kabulünden hareketle yazılı miktara hükmedilmişse de, bu kararı bozmuştur. Bilgi ve belgelere göre, davalının, payının bulunduğu şirketin kuruluş tarihinin 1991 olduğu, davalının, 1995'de şirket ortaklarından %25 hisseyi devralarak, şirkete ortak olduğu, şirket sermayesinin 1997 yılında artırıldığı, davalının yine %25 hissesinin bulunduğu, davalının hissesini üçüncü kişiye devrettiği, sermaye artışının taraflar arasında edinilmiş mallara katılma rejiminin geçerli olduğu, 2007 yılında yapılan sermaye artışının, Dairenin ilke ve

uygulamalarına uygun değerlendirme ve hesaplama yapılarak belirlenmesini, denetimine açık, gerekçeli rapor alınarak, talep ve kazanılmış haklar da gözetilerek, hasıl olacak sonuca göre davacının şirket nedeniyle katılma alacağı belirlenerek bu miktara hükmedilmesi gerektiğine karar vermiştir (Yargıtay 8. Hukuk Dairesi 2016/12000 E., 2018/20049 K., 12.12.2018 T.)

Yargıtay 8.Hukuk Dairesi'nin 2013/19041 E., 2014/ 772 K. sayılı kararı ile Gaziantep 4. Aile Mahkemesi'nin 2011/1011 E., 2013/347 K., 03.05.2013 T. sayılı kararını onayarak; dava konusu edilen mal varlığı, şirketin mal varlığına ait olduğundan, şirketin ayrı bir tüzel kişiliğinin bulunduğu, malların şirkete ait olmasından dolayı, bu mallar hakkında verilecek kararın, bu kişileri de olumlu veya olumsuz yönde etkileyeceği, davacı tarafından tüzel kişiliğe ait olan mal varlığının evlilik birliği içinde edinilmiş mal olarak kabulü ile tasfiyesinin istendiği, bunun da yasal olarak mümkün olmadığı, tüzel kişinin ortaklarının iki kişiden oluşmasının ve bu iki kişinin de taraflardan oluşmasının durumu değiştirmeyeceği, şirketin ayrı bir tüzel kişiliğinin mevcut olduğu, davada da davalı olarak temsil edilmediğinden bahisle verilen ret kararını onamıştır (www.kazanci.com.tr).

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin 2014/12642 E., 2015/5668 K., 10.03.2015 T. sayılı kararında "Dava konusu taşınmaz davalı adına edinilmediğine, Limited Şirketi adına alındığına, ... Limited Şirketinin mal varlığı ile ilgili olarak da ayrıca katılma alacağı hesabı yapılarak davacının alacak hakkı miktarı belirlendiğine, şirket üzerine kayıtlı olup davalı adına edinilmeyen taşınmaz bakımından katılma alacağı hesabı yapılamayacağına göre davacının toplam katılma alacağı miktarında 196.000 TL'nin dikkate alınmaması, bu durumda davacının diğer mal varlığından kaynaklı toplam katılma alacağı miktarının 235.849,28 TL olduğu ve bu miktar üzerinden katılma alacağına hükmedilmesi gerektiği gözetilmeden, Limited Şirketinden dolayı katılma alacağı da hesaplandığı halde, davalıya ait olmayan ve şirket üzerine kayıtlı iken satılan 2162 ada 1 parseldeki taşınmazla ilgili de katılma alacağı hesaplanması, bu suretle davalı aleyhine fazla katılma alacağına hükmedilmesi doğru olmamıştır." yönünde karar vermekle, şirket tüzel kişiliğinin mallarının ayrı ayrı katılma alacağına konu olamayacağını vurgulayarak, davalı ile tüzel kişiliğin karıştırılmaması gerektiğini ifade etmiştir (www.kazanci.com.tr)..

BEŞİNCİ BÖLÜM

ŞİRKET PAYLARI AÇISINDAN TASFİYEDE KARŞILAŞILAN AYRIKSI DURUMLAR

1. MALLARIN GERİ ALINMASI

Edinilmiş mallara katılma rejiminde, tasfiye anında her eş, diğer eşin zilyetliğinde bulunan mallarını geri alır (TMK m. 226/1). Yani tasfiye işleminde ilk aşama malların geri alınmasıdır.

Yargıtay 8. Hukuk Dairesi, her eşin diğer eşte bulunan mallarını geri almasının mal rejiminin tasfiyesi ile ilgisi bulunmadığı görüşündedir (Gençcan, 2017, s. 492)

TMK.m.226/1'e göre, mal rejiminin sona erdiği her halde bir eşin diğer eşte bulunan mallarını geri alabileceğinin ifade edilmesi, eşe sadece bir hak tanımaktadır. Hak sahibi eş kendisine verilen bu hakkı kullanmakta serbesttir. Mal rejimi sona erse de evliliğin devam ettiği durumlarda diğer eşte bulunan eşya geri alınmayabilir. TMK m. 226/1 emredici nitelikte değildir (Uluç, 2014, s. 828).

Mal rejiminin sona ermesiyle, eşlerin kişisel malları ile edinilmiş malları, mal rejiminin sona ermesi anındaki durumlarına göre ayrılır (TMK m. 228/1). Malların zilyetliği aidiyet durumuna göre, iade edilir. Kendi rızası ile malların zilyetliğini vermeyen eşe karşı, malik olan eş, Aile Mahkemesinde zilyetliğin iadesi davası açabilir (Özdamar/Kayış, 2012, s. 63).

Ziyet alacağı davası ve eşya alacağı davası, TMK m. 226/1 hükmü ile getirilen düzenleme nedeniyle açılabilir. Ancak burada fark bu davaların mal rejiminin sona ermesine bağlı olmamasıdır. Evlilik devam etmekte iken de davacı eş, ziyet eşyalarını ya da eşyalarını her zaman talep edebilir. Zira eşlerin, her birinin kişisel malları ve edinilmiş malları üzerinde yönetim, yararlanma ve tasarrufta bulunma hakkı kendine aittir. Bu hakkın kullanımı mal rejiminin sona ermesine bağlı bir hak değildir (Gençcan, 2017, s. 495).

TMK m. 226, bir tasfiye hükmüdür. Tasfiyenin ilk aşamasını oluşturmaktadır. TMK m. 226/1 uyarınca, eşlerden her biri kendi mallarından yararlanma veya yönetim amacıyla diğer eşe bıraktığı eşyalarını geri isteyebilir. Evlilik birliğinin devamı

süresince eşlerden her biri hem kişisel hem de edinilmiş malları üzerinde TMK m. 223/1 uyarınca yönetim, yararlanma ve tasarrufta bulunma haklarına sahiptir. Bu nedenle eşlerden biri, diğer eşte bulunan, kendisine ait ziynet ve diğer eşyalar için aralarında mal rejimi sona ermemiş olsa da aynen iade veya alacak davasını her zaman açabilir. Malların aynen iadesinin istenmesi halinde, dava mülkiyet hakkına dayandığından, TMK m. 683 uygulanacak ve zamanaşımına tabi olmayacaktır. Eşyanın bedelinin iadesi talep edilmekte ise TMK m. 5 yoluyla, 6098 sayılı TBK m. 146 maddesi uygulanacak ve zamanaşımı 10 yıl olacaktır. (Uluç, 2014, s. 828-829) Eşya davasının hukuki niteliği, TMK m. 683. kapsamında mülkiyet hakkına dayalı bir istihkak davasıdır. Aynen iade ve yahut bedel davasının ayrı ayrı ya da beraber açılması mümkündür. Uygulamadan bu davalar terditli olarak açılmaktadır. (Uluç, 2014, s. 832-834)

Uluç, (2014, s. 832)'e göre: Zilyetliğin iadesi, buna ilişkin hükümlere göre olacaktır. Yani TMK m. 993 vd. yer alan iyiniyetli zilyetin sorumluluğu ölçüt alınarak karar verilecektir. Diğer eşin mallarına zilyet olan eş, edinilmiş mallara katılma rejiminin sona erdiğini öğrendiği andan itibaren kötüniyetli zilyet sayılacaktır. Örneğin; boşanma dava dilekçesinin tebliğinden, eşinin ölümünü öğrendiği andan itibaren kötüniyetli zilyet sayılacaktır. Ancak sebebin gerçekleşeceğinin öngörülmesi, beklenilmesi kötüniyetli zilyet sayılmak için yeterli değildir. (Gümüş, 2008, s. 312-313'den alıntı)

2. PAYLI MÜLKİYETE KONU MALLARIN TASFİYESİ

Paylı mülkiyete konu olup da, üstün bir yararı olduğunu ispat eden eş, ortaklığın giderilmesini isteyebileceği gibi, diğer eşin payını ödeyerek, bu malın bölünmeksizin kendisine verilmesini isteyebilir (TMK m. 226/2). Eşler, karşılıklı borçları ile ilgili düzenleme yapabileceklerdir (TMK m. 226/3). Paylı mülkiyette bulunan malda üstün yararı olduğunu ispat etmek isteyen eşin, malın bölünmeden kendisine verilmesini isteyerek, söz konusu mala tek başına malik olmak için haklı bir menfaati olması gerekmektedir (Sarı, 2007, s. 291).

Burada yasadaki kaynaklanan geri alım hakkına konu mal, taşınır veya taşınmaz olabilir. Paylı mülkiyet konusu mal, sadece eşlerden biri tarafından kullanılan bir büro ise üstün yararın varlığından söz edilebilir (Şıpka, 2011, s. 285). Yargıtay, paylı mülkiyete konu taşınmazda, fazla pay sahibi olan eşin (örneğin; $\frac{3}{4}$ nispetinde) daha

üstün yararının olduğuna karar vermiştir (Yargıtay 8. Hukuk Dairesi. 2011/2782 E., 2012/1955 K., 19.03.2012 T.). Yine eşler adına yarı yarıya kayıtlı taşınmazda, diş hekimliği muayenehanesi olarak kullanıldığından, diş hekimi olan davacının daha üstün yararının olduğu kabul edilmiştir (Yargıtay 8. Hukuk Dairesi 2009/6961 E., 2010/1449 K., 30.03.2010 T.).

TMK m. 226/2’de üstün yararı olan eşe tanınan hakkın, kişiye sıkı sıkıya bağlı, şahsi bir hak olduğu, devredilmesinin mümkün olmadığı, sadece hak sahibi olan eş tarafından ileri sürülebileceği, mirasçılara ancak diğer eşin kabulü ile geçebileceği fikrine, mirasçılara geçişin zorlaştırılması nedeniyle *Zeytin* (2008, s. 196) katılmamaktadır. Sadece mirasçıların üstün yarar varlığını ispatlamalarının güçlüğüne işaret etmektedir. Bu halde ölen eşin manevi menfaatleri dikkate alınmaz. Mirasçıların üstün yararının ise dikkate alınması gerekmez (*Zeytin*, 2008, s. 196).

TMK.m.226/2’de yer alan hak kanundan doğmaktadır. Talepte bulunan eş, diğer eşin payının bedelini ödeyeceğini belirterek istekte bulunabilir. TMK m. 232 uyarınca payın sürüm değeri esas alınır. Değer, TMK m. 235/1 gereğince tasfiye anıdır. Yani bu da verilecek karar tarihine en yakın tarihtir. Bunun sebebi de tarafların sahip oldukları payların, kural olarak edinilmiş mal olmasındandır. (Uluç, 2014, s. 840).

Hakim görüşe göre, TMK m. 226/2 emredici değildir. Zira, paylı mülkiyete konu maldan önceden vazgeçmek mümkündür. Eşler tanınan bu hak ile ilgili tasarrufta bulunabilirler (Şıpka, 2011, s. 177 ; Gümüş, 2008, s. 313). Kanaatimce, yasanın tanıdığı bu haktan, üstün yararı olan şirket payı sahibi eş de faydalanarak, diğerinin payının değerini ödeyerek yararlanabilmelidir. Paylı mülkiyete konu bir şirket payı için de üstün yarar iddiası olabilmelidir: Örneklendirmek gerekirse, diş hekimliği konusunda faaliyet gösteren bir anonim şirkette, her iki eşin de pay sahibi olduğunu düşünürsek, hekim olan eş, daha üstün yararının olduğundan bahisle, diğer eşin payını ödeyerek, bu malın bölünmeksizin kendisine verilmesini TMK m. 226/2 gereğince isteyebilmelidir.

Paylı mülkiyete konu şirkette, eşlerin yarı yarıya pay sahibi olmaları halinde, TMK m. 219, 231, 232, 235, 236. maddeleri gereğince tasfiyeye gerek olmamalıdır. Zira Yargıtay mal rejiminin tasfiyesinde, dava konusunun bir yarı yarıya pay sahibi olunan bir taşınmaz olması halinde, tasfiyeye gerek olmadığına karar vermiştir (Yargıtay 8.Hukuk Dairesi 2013/17773 E., 2014/19682 K., 31.10.2014 T.). Kanımca, dava konusunun şirket payı olduğu durumda da aynı şekilde çözüm getirilebilir.

TMK m. 239/1'de yer alan borçluya tanınan aynı ödeme hakkı, bir yönüyle TMK m. 226/2'de yer alan malların geri alınması hükmü ile paraleldir. TMK m. 226/2'nin kıyasen şirket payı için de uygulanabileceğini düşünmekteyiz. Burada üstün yararı olan, diğer eşin sahip olduğu şirket payının, bedeli mukabilinde kendisine verilmesini isteyebilmelidir. Bu durumda, şirketin tamamına sahip olan ortak, acze düşeceğinden bahisle, dilerse % 50 şirket payını, alacaklı eşe aynen ödeme hakkına sahip olacaktır.

Eşlerin, şirkette, farklı oranlarda şirket payına sahip olmaları halinde, taraflar arasında serbest iradeleri ile bu paylar nispetinde bir paylaşım yapıldığı, bu oranları gösteren şirket ana sözleşmesinin, mal rejimi sözleşmesi mahiyetinde olduğu, tarafların iradelerine göre bölüşüm gerçekleştirildiği, sahiplik oranlarına göre tasfiyenin gerçekleşmiş olduğu yani katılma alacağı talep edilemeyeceği bir sav olarak davalarda ileri sürülebilecek ise de kanımca, bu mümkün değildir. Şöyle ki, mal rejimi sözleşmesi yapmak şahsa sıkı sıkıya bağlı bir haktır. Mal rejimi sözleşmesi ile mal gruplarına ve artık değere katılma oranına karar verilebilir. TMK m. 237/1, mal rejimi sözleşmesi olarak belirleme yaptığından, muhakkak bu şekilde uyulmalıdır. Şirket ana sözleşmesi, mal rejimi sözleşmesi yerine geçmeyecektir. Mal rejimi sözleşmesinin geçerlik koşulu, ana sözleşmenin düzenleme ya da onaylama şeklinde noterde yapılmasıdır. Bu şekilde yapılan sözleşmenin temsilci ile değil bizzat yapılmış olması gerekir. Şirket ana sözleşmesi bu şartları taşımamaktadır. Burada iradenin muhakkak mal rejimi sözleşmesi ile belirlenmesi gerekir. Nitekim, taraflar, ancak mal rejimi sözleşmesi ile, sözleşme hükümlerinin boşanma veya evliliğin iptali halinde de geçerli olacağını açıkça kararlaştırdıklarında geçerli olacaktır. Bu nedenlerle şirket ana sözleşmesi, mal rejimi sözleşmesinin yerine geçebilecek mahiyette değildir.

3. EŞLERİN KARŞILIKLI BORÇLARI

Eşler evlilik birliği süresince, günlük ticari ilişkiler nedeniyle evlilik birliği dışındaki işler nedeniyle birbirlerinden borçlu ya da alacaklı olabilirler. Bu alacak ve borçlar, eşlerin malvarlıklarında aktif ya da pasifte yer alır.

Her borç ilişkin olduğu mal kesimini yükümlülük altına sokar. Hangi kesime ait olduğu anlaşılamayan borç, edinilmiş mallara ilişkin sayılır (TMK.m.230/2). Kanunda belirli bir malın eşlerden birine ait olduğunu iddia edenin ispat edeceğine ilişkin düzenleme vardır (TMK m. 22/1). Ancak mal varlığının pasifine ilişkin ispat

yükü ile ilgili bir hüküm yoktur. Bu halde TMK m.6'da yer alan genel ispat kuralı uygulanabileceği gibi TMK m. 222/1'in eşlerin borçları yönünden de kıyasen uygulanabilmesi gerekir. Bu iki hükmün de uygulanması sonucu değiştirmez. Her bir eş, borçlarının olduğunu, diğer eşin katılma alacağının miktarını azaltacak şekilde iddia edebilecektir. İddia sahibi eş, ödeme yükümlülüğü altında olduğu katılma alacağının miktarının azaltılmasına dayanak gösterdiği borcu ve borcun miktarını kendisi ispatla yükümlüdür. Ancak bu borcun edinilmiş mallara ilişkin olduğunu ispat zorunda değildir. Zira TMK m. 230/ 2'ye göre hangi kesime ait olduğu anlaşılamayan borç edinilmiş mallara ilişkin sayılır (Sarı, 2007, s. 117-118).

Uygulamada, şirket payı sahibi eşin borcunun alacaklısı şirket ise bu borç gerçek durumu yansıtmamaktadır. Genellikle örtülü bir kâr payı dağıtımını gizlenerek, borç olarak mali tabloya yansımaktadır. Bu durumun mali tabloları okuyan bilirkişiler tarafından incelenmesi hakkaniyete uygun olacaktır. Kâr payı edinilmiş mal iken, borç edinilmiş malı azaltıcı bir işlem olmaktadır.

Zeytin (2008, s. 198)'e göre: Eşler, TMK m. 226/3 hükmüne göre, karşılıklı borçlarına ilişkin düzenleme yapabilir. Borçları ödeyebilir, erteleyebilir, vazgeçebilirler. Borçların aile hukukundan kaynaklanması zorunlu değildir. Aralarındaki her türlü borca ilişkin düzenleme yapabilirler. Eşler aynı zamanda üçüncü kişilere olan borçlarını da aralarında düzenleyebilirler. Borçlar kural olarak nominal değerleri ile dikkate alınır. Mal rejiminin tasfiyesi, değer artış payı ve artık değere katılma alacaklarını muaccel hale getirir ancak TMK m. 226/3 hükmü nedeniyle eşler arasındaki diğer alacaklar muaccel hale gelmez (Hausheer/Basler Art.205 Nr.23-24'ten alıntı).

Eşlerin, TMK m. 226/3 hükmüne göre, karşılıklı borçlarına ilişkin düzenleme yapabilmeleri; edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinin ötesinde, eşlerin birbirleriyle olan bütün mali ilişkilerinin tasfiyesi anlamını taşır. TMK m. 226/3 hükmü olmasaydı dahi, eşler genel işlem ehliyetleri ve alacak hakları üzerindeki tasarruf yetkisine dayanarak karşılıklı borçlarına yönelik düzenleme yapabilirlerdi yani hükmün varlığı bir katkı sağlamamaktadır (Sarı, 2007, s. 131).

Eşlerin her türlü borçları TMK m. 226/3 uyarınca karşılıklı borç düzenlemesine konu olabilir. Hatta mülga 743 sayılı TMK m. 165'e göre, 4721 sayılı TMK'nın yürürlüğe girdiği, 1.1.2002 tarihine kadar karı koca arasında cebri icra yasağı var iken, 4721 sayılı TMK'ya bu hüküm alınmamıştır. Yani evlilik devam ederken borcu varsa

eşler birbirine karşı icra takibi yapabilir (Uluç, 2014, s. 860).

4. ŞİRKET PAYININ ANLAŞMALI BOŞANMA PROTOKOLÜNE KONUSU OLMASI

Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesi, anlaşmalı boşanma protokolü ile de gerçekleşebilir. Bu halde bir eşe ait şirket payının, diğer eşe kısmen veya tamamen devri konusunda taraflar anlaşmış ise burada iki ayrı hukuk alanının birbiriyle örtüşmediği noktalarda sorun yaşanabilecektir.

Bir eş, mahkemenin anlaşmalı boşanma kararıyla, diğer eşin kişisel malı niteliğindeki, şirket payının mülkiyetini iktisap etmesine rağmen, şirket, TTK m. 418'e göre, bu iktisabı, pay defterine kayıttan kaçınabilmeli ve bölünme teorisi uygulanmak suretiyle diğer eş, şirkete karşı ortak sıfatını muhafaza edebilmelidir (Kırca/Kırca, 2008, s. 557).

Anonim şirketlerde olduğu gibi limited şirketlerde de bölünme teorisi uygulanmalıdır. Limited şirketlerde özellikle kişi ortaklığına has özellikler taşıması sebebiyle, payın kazanılmasında, ortakların muvafakatının aranması (TTK m. 520/2) kuraldır, aranmaması (TTK m. 521) ise istisnadır. Burada pay bir mahkeme hükmü ile kazanılmaktadır. Aksinin kabulü limited şirketlerde payın kazanılması için ortakların muvafakatını arayan TTK m. 520/2'nin dolanılması sonucunu doğuracak ve kötüye kullanıma sebebiyet verebilecektir. Zira TTK, payın bu tür bir iktisabını öngörmemiştir (Kırca/Kırca, 2008, s. 558). Anlaşmalı boşanmada, bir eşin, mahkemenin boşanma kararıyla, diğer eşin malı olan şirket payını iktisap etmesi, ona ortak sıfatını kazandırmaz. Bu eşin şirkete karşı ortak sıfatını kazanması, mahkeme kararıyla, payın mülkiyetinin kazanıldığı hususunun, ortaklarca, TTK m. 520/2'de öngörülen nisaplara uygun biçimde, şirket pay defterine kaydına muvafakat etmelerine bağlıdır (Kırca/Kırca, 2008, s. 558). Bu nedenle, alacaklı eş, artık değere katılma alacağına karşılık, borçlu eşten anonim ya da limited şirket payının mülkiyetinin devredilmesini talep edemeyecektir. Ancak katılma alacağını para olarak ödeme imkânına sahip borçlu eşin, borcunu, anonim ya da limited şirket payını vermek suretiyle, ayın olarak ödemesi durumunda da TTK m. 418/4 ile TTK m. 521'in uygulanacağı söylenebilir. Bu hükmün mehzazı İsviçre Medeni Kanunu m. 218'e dayanmaktadır. Bu hükümde böyle bir düzenleme yoktur (Kırca/Kırca, 2008, s. 559).

Yargıtay tarafından, anlaşmalı boşanma protokolünde düzenlenen %10 limited şirket hissesinin protokol uyarınca davalı tarafından, şirket hisse devri yapılmaması nedeniyle, şirket hisselerinin hükmen devir ve tescili isteğine ilişkin, devrin yapılmaması nedeniyle açılan davada görevli mahkemenin Aile Mahkemesi değil, 6102 TTK'nın 4. ve 5. maddesi gereğince ticari dava niteliğinde olduğundan Ticaret Mahkemesi olduğuna karar verilmiştir (Yargıtay 11. Hukuk Dairesi 2016/14559 E., 2017/282 K., 16.1.2017 T.).

5. BEDELSİZ PAYLAR

Bedelsiz paylar, mevcut paylardan bölünmüş değerdir ve mevcut payların değerlerini kendi değeri kadar azaltır. Ortaklık bedelsiz pay senedini almakla aslında bir şey iktisap etmez, bu halde, mevcut payların toplam değeri de artmaz. Sadece, bu yolla pay ve pay senedi, ikiye bölünmüş olur (Moroğlu, 2018, s. 267).

Edinilmiş mallara dahil olan hisse senetleri bakımından, hiçbir karşılık ödemedi edinilen bedelsiz hisse senetlerinin, edinilmiş mal olarak kabul edilmesinde sorun yoktur. Kişisel mal grubuna ait hisse senetleri dolayısıyla elde edilen bedelsiz hisse senetlerinin hangi mal grubuna ait olacağı tartışmalıdır. Bedelsiz hisse senedinin özellikleri, hangi mal grubuna dahil olacağı konusunda belirleyicidir. Bedelsiz hisse senedi elde etmesiyle, mevcut hisse senedi mal varlığı değerinde bir artış yaratmaz. Bedelsiz hisse senetlerini, sadece pay sahibi olan ortak alabilir. Bedelsiz hisse senedindeki bedelsiz ifadesi, bu hisse senetleri için ortaklarca bir bedel ödenmediğini ifade eder. Payın bir karşılığı olmadığı anlamına ise gelmez (Pulaşlı, 2014, s. 1447). Yatırımcının o zamana kadar sahip olduğu hisse senedi mal varlığı, sadece daha fazla hisse senedine bölünerek yayılmıştır. Bu durum özellikle bedelsiz sermaye artırımı şeklinde kendisini gösterir. Bedelsiz sermaye artırımında, şirketin öz kaynaklar ana kalemi, alt kalemleri arasında bir değişikliktir. Yani şirketin öz kaynak tutarını değiştirmez (Zeytin, 2017, s. 144). Örnek olarak; tanesi 10 TL olan 1000 adet hisse senedine sahip ortağın, mal varlığı 10.000 TL'dir. Her bir hisse senedine, 1 adet bedelsiz hisse senedi çıkarılması durumunda, ortağın, hisse senedi sayısı 2000 olacaktır. Ancak 1 hisse senedinin değeri, karşılıksız piyasaya sürülen hisse senedi ile oranlı olarak düşeceğinden, 10 TL'den 5 TL'ye düşeceğinden, ortağın mal varlığı değerinde bir değişiklik olmaz. Yani mal varlığı değeri yine 10.000 TL olarak kalmaya devam eder. Bu durumda bedelsiz hisse senedi mevcut hisse senedi gibi kişisel mal olacaktır. Bedelsiz hisse senetleri, şirket karının dağıtılmasına yönelik olarak piyasaya

sürülebilmektedir. Mevcut hisse senetleri sebebiyle elde edilmesi gereken kâr payı, para yerine hisse senedi ile ödenmişse, bu tür hisse senetleri de kişisel mal geliri olarak edinilmiş maldır. Bedelsiz hisse senedinin dağıtımı ile hisse senetlerinin değeri kural olarak düşer. Ancak bir süre sonra eski değerine yaklaşır. Bu durumda, bu artış konjonktürel artış olur ve özgülleme, hisse senetlerinin ait olduğu mal grubuna yapılıır (Zeytin, 2017, s. 144,145; Acar, 2016, s. 224).

6. PAY DEĞERİNİN BEDELSİZ YÜKSELTİLMESİ

Şirket payının bedelsiz yükseltilmesi halinde, yapı biraz karışıktır. Doktrinde bu konuda farklı görüşler vardır. Bir görüşe göre, örneğin; 10 TL değere sahip 100 pay senedi sahibi olan ortağın payının, kişisel mal olması durumunda, bedelsiz yükselme sebebiyle, her bir pay senedi 15 TL'ye çıkarılırsa, başlangıçtaki 1000 TL paya bağlı mal varlığı sonradan 1500 TL'ye çıkmaktadır. Bu durumda 500 TL'lik fazlalık, yedek akçeden aktarılan, dolayısıyla kişisel mal niteliğindeki başlangıç 1000 TL'lik mal varlığının karı, yani geliri olduğundan, edinilmiş mal lehine kabul edilecektir. Burada bir hisse senedi bünyesinde bölünmüşlük oluşur. Her bir pay senedinin 10 TL'si kişisel mal, 5 TL'si edinilmiş mal olur. Bu durumda pay senedinin niteliği kişisel mal sayılacak, fakat edinilmiş mallar lehine denkleştirme (TMK m. 230/1-3) yapılacaktır (Acar, 2016, s. 224).

Bir diğer görüşe göre; bedelsiz payların ekonomik kaynağını, şirketin dağıtılmamış kârları olan yedek akçelerin oluşturduğunu ve dolayısıyla yedek akçelerin bir karşılık teşkil ettiğini, bu nedenle TMK m. 219/1 ve m. 219/2, b.1 gereğince, bir ivazın varlığından söz edileceğini ve bu sebeple TMK m. 220/1, b.2 kapsamında, karşılıksız kazanma söz konusu olmadığından, bedelsiz payların kişisel mal olarak kabul edilemeyeceğini ifade ederken, bedelsiz payların, medeni semere, dolayısıyla, payın geliri olarak nitelendirilmeleri halinde bile edinilmiş mal olarak kabul edileceği, ifade edilmektedir (Kırca/Kırca, 2008, s. 551-552). Bu halde “zamana oranla hesaplama” (*kıst-el yevm, pro rata temporis*) kuralının uygulanması önerilmektedir. (Uluç, 2014, s.342; Şıpka, 2011, s. 101, 102; Kırca/Kırca, 2008, s. 551, 552).

7. RÜÇHAN HAKKI

Şirket payının kişisel mal olması halinde, ortak, sahip olduğu şirket payından dolayı, rüçhan hakkı ile yeni pay alma hakkını kullanırsa, iktisap edilen yeni pay senedi,

kişisel mal sayılmaktadır. Burada kişisel mal semeresinden öte, kişisel malın korunması söz konusudur (Acar, 2016, s. 222; Zeytin, 2017, s. 145).

Zeytin ve Acar'a göre; yeni pay alımında, hem edinilmiş mal ve hem de kişisel mal grubundan katkıda bulunulmuş ise yeni paylar, katkısı daha fazla olan mal grubuna, eşitlik halinde, tercih ilkesi gereği, edinilmiş mal grubuna özgülümelidir. Bu halde edinilmiş mallar yararına denkleştirme de yapılabilir (Zeytin, 2017, s. 145; Acar, 2016, s. 222) .

Şıpka'ya göre; rüçhan hakkı kapsamında yeni pay alımı, edinilmiş maldan finanse edilirse, yeni rüçhanlı pay, yine kişisel mal sayılacak, ancak TMK m. 230'a göre denkleştirme yapılacaktır (Şıpka, 2011, s. 101).

Karamercan da bu görüşün, adil ve hakkaniyete uygun olduğunu ifade etmektedir. Rüçhan hakkı ile yeni alınan paylar, edinilmiş mallardan finanse edilse bile, en başından beri, pay kişisel mal olduğundan, yeni alınan payların edinilmiş mal kabul edilmesi haksızlık oluşturabilir. Bu nedenle, hakkaniyetli çözüm için, edinilmiş mallar lehine denkleştirme yapılması gerektiğini ifade etmektedir (Karamercan, 2019, s. 750).

SONUÇ

Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde, şirket payı, değer artış payının hesaplanmasında, denkleştirmede ve katılma alacağının hesaplanmasında önem taşımaktadır. Biz bu çalışmamızda konunun hukuki yönü ile birlikte ticaret hukukuna ve ekonomiye ilişkin yönünü de dikkate almaya çalıştık. Zira tasfiyede bir şirket payı bulunduğu sorun esas olarak bu payın değerinin nasıl sağlanacağı noktasında ortaya çıkmaktadır.

Bu anlamda şirketin değerinin tespiti bakımından indirgenmiş kar payları yöntemi, defter değeri yöntemi, net aktif değeri yöntemi, tasfiye değeri yöntemi, alternatif şirket değerlendirme yöntemlerinin bulunduğu tespit edilmiş ve bu yöntemler ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu yöntemlerin birbirinden farkının ortaya konulabilmesi bakımından, şirketler ve finans kuruluşları tarafından değerlendirme çalışmalarında kabul gören, düzeltilmiş net aktif değeri yöntemi ile indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmamızda örnek olarak yer almaktadır.

Bu çalışma ve değerlendirmeler bize göstermektedir ki öncelikle şirketin içinde bulunduğu sektör, değerlemede tercih edilecek hesaplama yönteminin tespiti için belirleyici olmaktadır. Örneğin, defter değeri ile yapılacak şirket değerlemesi, en iyi sonucu banka ve finans kuruluşlarında vermektedir. Bu bakımdan her şirket için tek bir yöntem ile hesaplama yapılması, değerlemenin doğru sonucu vermesine engel olabilecektir. Bu nedenle, edinilmiş mallara katılma rejimine konu olan şirketin değerlendirme yönteminin, her bir şirketin türüne, konusuna yani kendine özgü yapısına göre belirlenmesi gerekmektedir.

Öte yandan şirket değerlemesi mahiyeti itibariyle özel uzmanlık gerektiren, birçok disiplini ilgilendiren bir raporlandırma faaliyetidir. Şirketin değerinin birbiriyle iç içe birçok kritere göre belirlenmesi gerekir. Örneğin; şirkete dair bilgi kaynaklarının araştırılması, dünya ve Türkiye ekonomisinin incelenmesi, sektör ve şirket hakkında detaylı bilgiye sahip olunması, şirketin mal rejiminin sona erdiği tarihteki bilanço, bilgi, belge ve verilerinin incelenmesi gerekir. Şirketin içinde bulunduğu sektörün durumu, sermaye yapısı, varlık yapısı, likidite durumu, büyüme potansiyeli, müstakbel kâr potansiyeli, gelecek planlamaları, kullandığı makine ve teçhizat durumu, aldığı siparişler, yürüttüğü projeler, üretim kalitesi, şirketin marka değeri, mevcut ve gelecekteki yatırımları gibi bilgiler değer tespiti için bilinmesi gereken önemli verilerdir.

Şirket değerlemesinin tasfiye için mi, yeni hisse devralma sebebiyle mi yoksa edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde şirket payları konusunda açılan bir davada hesaplanacak katılma alacağının tespitinde mi yapıldığı da seçilecek yöntem için belirleyici olacaktır.

Şirket değerlemelerinin işin uzmanı, Kamu Gözetimi Kurumu, SPK veya EPDK mevzuatınca bağımsız denetim yapmakla yetkili kılınan kuruluşlar arasında yer alan bağımsız denetim veya yeminli mali müşavirlik şirketlerine ya da bu vasıftaki kişilere yaptırılması, denetime elverişli raporlar hazırlanmasını sağlayacaktır. Ancak bu türden değerlemenin ve raporlamanın maliyeti oldukça yüksektir. Bu konuda yapılacak bir yasal düzenleme ile bu değerlendirme için belirli kriterlerden hareketle (örneğin şirket sermayesinin değeri gibi) ücret tarifleri hazırlanabileceği, bağımsız denetim kuruluşu ya da kişinin kabulü halinde, değerlemenin gerçekleştirilebileceği kanısındayız. Bu türden bir değerlendirme, bugün yargılamada kullanılan bilirkişi incelemesinden farklı olarak şirketin mali yapısı ile ilgili bilgilerin üçüncü kişilerle paylaşılmasını ve bu yolla şirketin zarar görmesini de engelleyecektir. Zira bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılacak değerlemede şirketin mali yapısı ile ilgili detaylar ve şirket sırları ortaya çıkmayacak sadece mal tasfiyesi için gereken değerlendirme yapılacaktır.

Çalışmamızda Yargıtay uygulamasına da yer verilmiş bulunmaktadır. Yargıtay, şirket ortaklığından ayrılma, şirketin feshi gibi davalarda kullanılan tasfiye değerini dikkate almamakla birlikte, kararlar detaylı olarak incelendiğinde hangi yöntemi dikkate aldığı da tam olarak anlaşılmamaktadır. Öncelikle belirtmek gerekir ki mal rejiminin tasfiyesi davalarında şirketin tasfiye değerinin dikkate alınması isabetli değildir. Zira tasfiye değeri hesaplanırken şirketin aktiflerinden borçları çıkarılarak tasfiye değerine ulaşılmaktadır. Ancak bu hesaplama gayri maddi malların değeri, örneğin; marka değeri, şirketin potansiyel ve müstakbel kazançları dahil olmayacaktır. Edinilmiş mallara katılma rejiminin tasfiyesinde katılma alacağının hesaplanmasına, şirket ortaklık payının değerlendirilmesinde tasfiye değerinden yola çıkılması büyük bir hak kaybına sebep olabilecektir. Burada şirketin feshi veya şirketten ayrılma gibi bir durum olmadığından, şirketin belki büyüyerek gelişmesine olanak sağlayan koşullu varlıkların da değerlemeye dahil edilmesi gerekir. Koşullu hak ve yükümlülükler, izah edildiği üzere, finansal tablolara yansımamaktadır. Şirketin yıllar sonra kazanacağı dava ile alacağı tazminatı, tasfiye değeri hesaplanırken göremeyebiliriz. Bu sebeple tasfiye değeri burada değerlendirme için doğru yöntem değildir. Bu nedenle de Yargıtay 8. Hukuk Dairesi'nin son yıllarda verdiği kararlar

daha isabetlidir. Bununla birlikte Yargıtay 8. Hukuk Dairesinin kararları incelendiğinde, ilgili dairenin şirketin sürüm değerinin dikkate alınacağına ilişkin kararlar verdiği ancak sürüm değerinin hangi yöntem esas alınarak hesaplanacağı konusunda bir belirleme yapmadığı görülmektedir. Oysa Yargıtay tarafından sürüm değerinin hangi sektör veya hangi şirket türü için hangi yöntem uygulanarak belirleneceği konusunda kararlar verilmesi ile uygulamada yaşanan sorunlar giderilecektir.

Şirket değerlemesi bakımından bir diğer sorun şirketin hangi andaki değerinin tespit edileceği sorunudur. Yargıtay isabetli olarak şirket payının mal rejiminin sona erdiği tarihteki değerini esas almakta, bu değer karar tarihine en yakın tarihteki TÜFE dikkate alınarak arttırılmaktadır. Örneğin, boşanma davasının açıldığı tarih 2015 yılı ise, şirket payının bu tarihteki değeri bulunarak, kararın verildiği 2019 yılına kadar TÜFE oranında artış sağlanacaktır. Esasında burada şirketin değeri ile başlayan hesaplama, karara en yakın tarihe sadece TÜFE oranı dikkate alınarak ilerlemektedir. TÜFE oranında artırım yoluna gidilmesi, şirketin yaşatılması bakımından önem taşımaktadır. Aksi takdirde kimse boşanma davası açıldıktan sonra şirketin çok değerlenmesini tercih etmeyecek ve hatta içini boşaltmayı daha avantajlı görecektir. Bu sebeple geniş anlamda çalışma hürriyetine de alan açmak bakımından TÜFE oranında artışla, değeri karara en yakın tarihe taşımak isabetlidir. Böylelikle boşanma davasının açıldığı tarihte, şirkette ne var ise değeri tespit edildikten sonra, şirket payı sahibi şirketine sermaye ekleyerek büyük atılımlar yapabilir. Şirketin olduğunun on katı büyümesi halinde bile belirlenen tutar, karar tarihine en yakın tarihe TÜFE oranında arttırılacaktır. Dolayısıyla, şirketin karar tarihine en yakın tarihte olduğundan on kat fazla değerlenmesi ya da değerinin düşmesi halinden, katılma alacağı alacaklısı bu durumdan etkilenmeyecektir.

Bu noktada değişmeyen şey, katılma alacağının borçlusu olan eşin, boşanma davasının açıldığı tarihte şirkette yüzde doksan hissesi var ise karar tarihine en yakın tarihte bu hisse yüzde otuza inmiş bile olsa, hesaplamanın yüzde doksan hissenin karar tarihine en yakın tarihteki değeri üzerinden yapılacak olmasıdır. Burada şirket payı değil de mal rejiminin sona erdiği tarihte bir taşınmaz söz konusu olsa ve karar tarihine en yakın tarihte bu taşınmaz yıkılarak yerine on tane dükkân yapılmış olsaydı, mal rejiminin sona erme tarihinde var olan tek dairenin sürüm değeri, karar tarihine en yakın tarihe taşınarak belirlenecekti. İşte, şirket payı söz konusu olduğunda da bu mantıkla ilerlenmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Acar, F. (2016). Aile Hukukumuzda Aile Konutu Mal Rejimleri ve Eşin Yasal Miras Payı, Ankara
- Akbilek, N. (2001). TTK ve SPK Açısından Anonim Ortaklıklarda Kar Payı Hakkı, İstanbul
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara.
- Akgüç, Ö. (2010). Finansal Yönetim, Mali Tablolar Analizi, B. 12, İstanbul.
- Altaş, S. (2017). Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketler.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2015). Finansal Yönetim, Ankara.
- Birsel, M. T. (1971). Yargıtay Kararların Işığı Altında Şirket Karı Konusunda Anonim Şirket İle Pay Sahibi Arasındaki Menfaat Çatışması, Ankara.
- Canözü, S. (2016). Anonim Şirketlerde Kar Payının Tespiti ve Dağıtılması, Ankara.
- Chambers, N. (2005). Firma Değerlemesi.
- Çetiner, E. (2010). İşletmelerde Mali Analiz, Ankara.
- Çırak, R. (2018). Şirket Değerleme Yöntemleri, Ankara.
- Doğanay, İ. (1990). Türk Ticaret Kanunu Şerhi, Ankara.
- Dural, M., Ögüz, T., & Gümüş, M. A. (2005). Türk Özel Hukuku Cilt:3 Aile Hukuku, İstanbul.
- Ercan, M. K. & Öztürk, B. & Demirgüneş, K., İndirgenmiş Nakit Akımları Yönetimi ile Firma Değerlemesi, 2003.
- Eriş, G. (tarih yok). Açıklamalı-İçtihatlı 6335-6552-6728 Sayılı Kanunlarla Güncellenmiş TTK Hükümlerine Göre Ticari İşletme ve Şirketler.
- Gençcan, Ö. U. (2019). Mal Rejimleri Hukuku, Yetkin Yay., B. 6, Ankara.
- Gümüş, M. A. (2008). Evliliğin Genel Hükümleri ve Mal Rejimleri, Teori ve Uygulamada, İstanbul.
- Gündoğdu, A. (2017). Finansal Yönetim: Temel Teoriler Ve Açıklamalı Örnekler, Seçkin Yay., Ankara.
- Gürbüz, A., & Ergincan, Y. (2008). Şirket Değerlemesi Klasik ve Modern Yaklaşımlar, İstanbul.

- Karacan, S. & Uygun, R., (2019). Denetim ve Raporlama Denetim ve Raporlama Uluslararası Denetim Standartları ile Uyumlu, 3. Baskı, Kocaeli.
- Karamercan, F. (2019), Katkı Değer Artış Payı ve Katılma Alacağı Davaları, Seçkin Yay., B. 5, Ankara.
- Kılıçoğlu, A. M. (2016). Katkı-Katılma Alacağı, Ankara.
- Kılıçoğlu, A.M. (2002) Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi, 2. Baskı, Ankara.
- Moroğlu, E. (2018). Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul.
- Mutluer, M., Uslu, M., & Bildirici, Z. (2013). Sermaye Şirketlerinin Denetimi, İstanbul.
- Özdamar, D. & Kayış, F. (2019). Yasal Mal Rejimi Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi ve Tasfiyesi, Yetkin Yay., B. 3, Ankara.
- Öztan, B. (2004). Aile Hukuku, Ankara.
- Öztürk, H. (2009). Şirket Değerlemenin Esasları, İstanbul.
- Özüğür, A. İ. (2013), Mal Rejimleri, Seçkin Yay., B. 7, 2015, Ankara.
- Pulaşlı, H. (2014). Şirketler Hukuku Şerhi, Ankara.
- Sağmanlı, M. (2001). Şirket Değerleme Teori ve Pratik Uygulama, İstanbul.
- Sarı, S. (2007). Evlilik Birliğinde Yasal Mal Rejimi Olarak Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi, İstanbul.
- Sipahi, B., Yanık, S., & Aytürk, Y. (2011). Şirket Değerleme Yaklaşımları, Ankara.
- Şener, O. H. (2017). Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara.
- Şıpka, Ş. (2011). Türk Hukukunda Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi ve Uygulamaya İlişkin Sorunlar, İstanbul.
- Şıpka, Ş., & Özdoğan, A. (2017). Yargı Kararları Işığında Soru ve Cevaplarla Eşler Arasındaki Malvarlığı Davaları, İstanbul.
- Tekinalp, Ü. (1979). Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeler.
- Tekinalp, Ü. (2013). Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Topluluğu, Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme, İstanbul.
- Uluç, Y. (2014). Mal Rejimleri ve Tasfiyesi, Yetkin Yay., Ankara.
- Usluel, G. (2016). Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Alma Hakkı, Ankara.
- Yalçın, H. (2014). Şirket Değerlemesi (Teori ve Uygulama), İstanbul .
- Yazıcı, K. (1997). Özelleştirmede Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Kriterleri, Ankara.

Yıldız, Ş. (2000). Anonim Ortaklıkta İhraç Primleri (Agió).

Zeytin, Z. (2017). Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi ve Tasfiyesi, Ankara.

Makaleler

Acabey, M. B., (2001), ACABEY, “Medeni Kanun Tasarısının Evlilik Birliğinde Yasal Mal Rejimine İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaş Günü Armağarı, Cilt II, İstanbul

Ataman, Ü. (1986). “Senetleri Değerleme Yöntemleri. Ü. Ataman, & H. Kibar içinde, Hisse Senedinin Gerçek Değerinin Hesaplanması” (s. 16-25), İstanbul.

Ceylan, A. (1983). “Pay Senedi Değerlemesi.” Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.

Çelebi, A. E. (2017).”Şirketlerde Ortaklık Payı Kazanılmasının Edinilmiş Mallara Katılma Rejiminde Eşlerin Malvarlığına Etkisi”. TBBD, S. 133, s. 423-448.

Karasu, R. (2008). “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması. Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi”, 132.

Gürer, H., (2007). “Dönem Sonu İşlemleri Örtülü Sermaye ve Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı, Finansal Raporlamada Yenilikler, KOBİler İçin Finansal Raporlama Standartları”, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Yayınları, Yayın No:97.

Kırca İ. /Kırca Ç. “Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi ve Anonim ve Limited Şirketlerde Bağlamın Etkisizleşmesi”, Prof Dr. Bilge Öztan’a Armağarı, Ankara 2008.

İnternet kaynakları

www.kazanci.com

www.mevzuat.gov.tr

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Makbule ÖZER
Doğum Yeri ve Tarihi : GERZE / 26.07.1976

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Ankara Üniversitesi – Hukuk Fakültesi
Yüksek Lisans Öğrenimi : Ufuk Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri : Yüksek Lisans
İş Deneyimi : Avukat
Stajlar : Avukatlık Stajı

İletişim

E-Posta Adresi : makbuleozer@hotmail.com
Tarih : 02.08.2019