



T.C.

İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ

**6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU ÇERÇEVESİNDE ANONİM ORTAKLIKLARDA
SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ**

HARUN ERYİĞİT

ÖZEL HUKUK DOKTORA PROGRAMI

DANIŞMAN

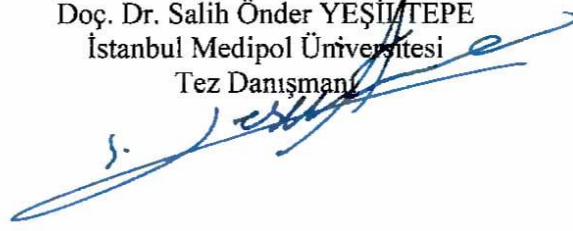
DOÇ. DR. SALİH ÖNDER YEŞİLTEPE

İSTANBUL, 2019

KABUL ve ONAY SAYFASI

Harun ERYİĞİT tarafından hazırlanan “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi” isimli Doktora Tez Savunma Sınavı 09 Aralık 2019 tarihinde İstanbul Medipol Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsünde yapılmış olup aşağıda belirtilen jüri tarafından değerlendirilerek, ~~OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU~~ ile ~~BAŞARILI/BAŞARISIZ~~ olarak kabul edilmiştir.


Doç. Dr. Salih Önder YEŞİLTEPE
İstanbul Medipol Üniversitesi
Tez Danışmanı



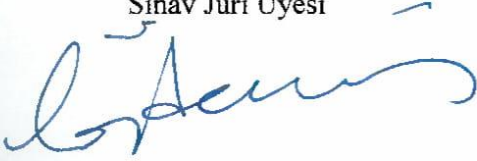
Prof. Dr. Mehmet HELVACI
İstanbul Üniversitesi
Sınav Jüri Üyesi



Prof. Dr. Mehmet BAHTİYAR
Yeditepe Üniversitesi
Sınav Jüri Üyesi



Prof. Dr. Halit Eyüp ÖZDEMİR
Marmara Üniversitesi
Sınav Jüri Üyesi



Dr. Öğr. Üye. Ayşegül SEZGİN HUYSAL
İstanbul Medipol Üniversitesi
Sınav Jüri Üyesi



İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu' nun **16/12/2019** tarih ve **2019/45-02** sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Doç. Dr. Müjgan TUNÇ YÜCEL
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



BEYAN

Bu tez çalışmasının kendi çalışmam olduğunu, tezi planlamasından yazımına kadar bütün safhalarda etik dışı olabilecek bir davranışımın olmadığını, bu tezdeki bütün bilgileri akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, bu tez çalışmasıyla elde edilemeyen bütün bilgi ve yorumlara kaynak gösterdiğimi ve kaynaklar listesine aldığımı, yine bu tez çalışmasında ve yazım sırasında patent ve telif haklarını ihlal edici hiçbir davranışımın olmadığını beyan ederim.


HARUN ERYİĞİT

ÖZET

Sermayenin korunması ilkesine ilişkin tartışmaların gündemde önemli bir yer işgal ettiği dönemde, ilke açık bir ifade ile 6102 sayılı kanunun bir parçası haline getirilmiştir. TTK'nın konuya ilişkin benimsediği sistem, ilkenin ortaya çıkışında etkili olan nedenler ve mukayeseli hukukta ilkeye getirilen eleştiriler dikkate alındığında ilkenin geniş yorumlanmasının mümkün olmadığı görülmüştür. TTK'da yer alan hükümler bu tespite uygun olarak yorumlanmaya çalışılmış, mevcut sorunlara çözümler aranmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermayenin korunması ilkesi, malvarlığının korunması ilkesi, sermayenin teşkili, sermayenin idamesi, eşit işlem ilkesi, ifa gücü yeterliliği,

ABSTRACT

The principle of capital protection was legislated explicitly as a part of Turkish Commercial Code Law No 6102, within the ongoing discussions which occupied a significant place during that period. Acceptance of a broad interpretation of the principle is not desirable regarding the system obtained by the TCC on the principle, determinant reasons on the evolution of the principle and the critiques contented to the principle in comparative law. The provisions of the TCC were interpreted and explanation for the regulations were made in accordance herewith this understanding.

Key Words: Capital protection principle, asset protection principle, capital raising, capital maintenance, equal treatment principle, solvency test

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	ix
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	5
SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE İLİŞKİN TEMEL TESPİTLER	5
I. TERMİNOLOJİNİN TESPİTİ	5
A. Sermayenin Korunması - Malvarlığının Korunması.....	5
B. Sermayenin Korunması Kavramının Sermayenin İdamesi ve Sermayenin Teşkili Kavramları İle İlişkisi	11
1. Sermayenin Teşkili (<i>Capital Raising-Kapitalaufbringung</i>).....	12
2. Sermayenin İdamesi (<i>Capital Maintenance- Kapitalerhaltung</i>).....	14
3. Sermayenin Korunması (<i>Capital Protection- Kapitalschutz</i>).....	16
a. Mukayeseli Hukukta Durum.....	16
b. 6102 Sayılı TTK Kapsamında Sermayenin Korunması Kavramının Terminolojik Olarak Karşılığının Tespiti.....	17
C. Ara Sonuç.....	19
II. TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ KAPSAMINDA SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ.....	21
A. Anonim Şirketlerin Ortaya Çıkışı ve Süreçte Sermayenin Önemi.....	22
B. Sermaye Şirketleri Bağlamında Sınırlı Sorumluluk Kavramının Ortaya Çıkışı	27
C. Esas Sermaye Sistemi Ve Zorunlu Asgari Sermaye Uygulaması	30
1. Sorumluluğun Sınırlandırıldığı Ortaklıklarda Esas Sermaye Sisteminin Benimsenmesi ve Asgari Sermaye Zorunluluğu.....	30
2. Türk Hukukunda Esas Sermaye Sistemi ve Asgari Sermaye Zorunluluğu.....	33
D. Sermayenin Korunması İlkesinin Ortaya Çıkışı	36
1. Sermayenin Teşkili Kavramının Ortaya Çıkışı.....	36

2. Sermayenin İdamesi Kavramının Ortaya Çıkışı	38
E. Ara Sonuç.....	41
III. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ KAPSAMINDA KORUNMAK İSTENEN TARAFLARIN TESPİTİ.....	43
A. Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları.....	43
B. Korunmak İstenen Menfaat Sahipleri	48
IV. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ İLE MUHAFAZA ALTINA ALINMAK İSTENEN DEĞERLER.....	53
A. Ortaklığın Tüm Malvarlığını Konu Aldığını Savunan Görüşün Ortaya Konulması..	53
1. Anonim Şirketlerin Malvarlığı ile Sorumluluğu ve Sınırlı Sorumluluk İlkesi Tüm Malvarlığının Muhafazasını Gerektirmektedir	54
2. Sermayenin Korunması İlkesi Geniş Bir Grubun Menfaatlerini Muhafaza Etmektedir.....	57
3. Sermayenin Korunması İlkesi Kapsamında Öngörülen Koruma Esas Sermaye Rakamının Ötesindedir	59
B. Korumaya Esas Değerlerin Tespiti ve TTK Bağlamında Değerlendirilmesi.....	61
1. Malvarlığı ile Sorumluluk ve Sınırlı Sorumluluk Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	62
2. Anonim Şirketlerin Temel Yapısı Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	65
3. Sermayenin Korunması İlkesinin Somutlaştığı Düzenlemelerin Muhtevası Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	68
4. Korunması Hedeflenen Menfaat Grubu Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	69
5. Terminolojik Karşılığı Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	72
a. Anonim Şirketler Açısından Sermaye Kavramın Tespiti.....	72
b. Sermayenin Korunması İlkesi Kapsamında Korunan Değerler “Sermaye” Kavramını Karşılıyor.....	77
V. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ KAPSAMINDA ÖNGÖRÜLEN KORUMANIN BAŞLANGIÇ ANI.....	79
VI. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE YAKLAŞIMLARIN MUKAYESELİ OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ.....	83
A. Avrupa Birliği Düzenlemeleri Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	84
B. Almanya ve İsviçre Hukuklarında Sermayenin Korunması İlkesine Genel Yaklaşım	88
C. İngiltere Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesine Genel Yaklaşım	93

D. ABD Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesine Genel Yaklaşım	94
E. Ara Sonuç.....	97
İKİNCİ BÖLÜM	99
SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN HUKUKUMUZDAKİ YANSIMALARI.....	99
I. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE İLİŞKİN GENEL DÜZENLEMELER.....	99
A. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında.....	99
B. Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında	103
1. Finansal (Nominal-Satın Alma Gücü) Sermayenin Korunması (Devamlılığı)....	105
2. Fiziksel (Üretim Gücü) Sermayenin Korunması (Devamlılığı).....	106
3. İlkenin TTK ve TMS Bağlamında Mukayese Edilmesi.....	108
C. Vergi Mevzuatı Kapsamında Sermayenin Korunması İlkesine Genel Bakış	110
II. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE AYKIRILIK HALİNDE UYGULANACAK OLAN YAPTIRIMIN TESPİTİ VE KAPSAMI.....	113
A. Sermayenin Korunması İlkesine Aykırı Kararlara Uygulanacak Olan Yaptırım.....	113
1. Terminolojik Olarak Yaptırım Türünün Tespiti	113
2. Butlan Kavramı ve Sonuçları.....	114
a. Kavramın Tanımı	114
b. Butlanın Sonuçları.....	115
B. Yaptırımın Uygulanacağı İşlemlerin Kapsamının Belirlenmesi	116
1. Batıl Yönetim Kurulu Kararlarına Dayanılarak Tesis Edilen İşlemler Bakımından Konunun Değerlendirilmesi.....	118
a. Yönetim Kurulunca Karar Alınmasına Gerek Olmaksızın Gerçekleştirilebilecek Hukuki İşlemler Bakımından	118
b. Batıl Yönetim Kurulu Kararına Rağmen Üçüncü Kişiler ile Yapılacak Olan Hukuki İşlemlerin Değerlendirilmesi.....	119
2. Batıl Genel Kurul Kararlarına Dayanılarak Tesis Edilen İşlemler Bakımından Konunun Değerlendirilmesi.....	122
3. Butlan Yaptırımının Kapsamı Çerçevesinde İlkeye Dair Genel Değerlendirme .	126
III. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN SOMUTLAŞTIĞI TTK DÜZENLEMELERİ	127
A. Sermayenin Korunması İlkesinin Temel Prensiplerinin Tespiti ve İlkenin Tanımı.	128

B. Sermayenin Teşkiline İlişkin Düzenlemeler	129
1. Sermayenin Taahhüdüne İlişkin Düzenlemeler	130
2. İtibari Değer Uygulamasına İlişkin Düzenlemeler	136
3. Asgari Sermaye Zorunluluğuna İlişkin Düzenlemeler	137
4. Sermaye Borcunun İfasına İlişkin Düzenlemeler	138
5. Sermayenin Artırılması	141
C. Sermayenin İdamesine İlişkin Düzenlemeler	146
1. Sermayenin İadesi Yasağı	146
2. Şirketin Kendi Paylarını İktisabı	148
a. Genel Olarak Kendi Paylarını İktisap Yasağı	148
b. TTK m.379 ile Öngörülen Şartların İlke Kapsamında Değerlendirilmesi	151
c. Kendi Paylarını Rehin Olarak Kabulün İlke Kapsamında Değerlendirilmesi .	156
3. Kâr Payının Hesaplanması ve Dağıtımı	158

IV. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN SOMUTLAŞTIĞI DÜZENLEMELERİ GENİŞ YORUMLAYAN GÖRÜŞÜN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Sermayenin Korunması İlkesini Geniş Yorumlayan Görüş Uyarınca İlkenin Somutlaştığı Düzenlemelerin Tespiti	166
1. Mukayeseli Hukuk Bağlamında	166
2. TTK Kapsamında	168
B. Sermayenin Korunması İlkesini Geniş Yorumlayan Görüş Uyarınca İlke Kapsamında Kabul Edilen Düzenlemelerin Değerlendirilmesi	171
1. Şirketin Tüm Malvarlığını Konu Alan Düzenlemeler	172
a. Genel Kurul Onayı ile Gerçekleştirilebilen İşlemler	172
i. Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi	173
ii. Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	173
iii. Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	174
b. İlgililerin Sorumluluğuna Atıf Yapılan Düzenlemeler	178
i. Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi	179
ii. Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	179
iii. Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	180
c. Finansal Yardım Yasağı	181
i. Yasağın Dayanağı	181

ii. Düzenlemenin Sermayenin Korunması İlkesi Kapsamında Değerlendirilmesi	182
a) Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi.....	182
b) Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	183
c) Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	184
d. Denetim Yolu İle Malvarlığını Korumayı Hedef Tutan Düzenlemeler	185
ii. Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi.....	185
iii. Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	186
2. Şirket Sermayesini Konu Alan Düzenlemeler	186
a. Sermayenin Kaybı.....	187
b. Sermaye Azaltımı.....	189
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	192
SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE GETİRİLEN ELEŞTİRİLERİN FARKLI AÇILARDAN ELE ALINMASI	192
I. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ İLE BENİMSENEN AMACA İLİŞKİN ELEŞTİRİLER.....	193
A. Alacaklıların Korunması Amacı Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	193
1. Alacaklıların Korunmasına Amacının Mukayeseli Hukuk Bağlamında Ele Alınması	193
a. Şirketin Tüzel Kişilik Kazanmasından Önce Alacaklıların Korunması.....	193
b. Almanya ve İsviçre Hukukunda Alacaklıların Korunmasına İlişkin Temel Yaklaşım	195
c. İngiltere Hukuk Düzeninde Alacaklıların Korunmasına İlişkin Temel Yaklaşım	196
d. ABD Hukukunda Alacaklıların Korunmasına İlişkin Temel Yaklaşım.....	197
2. Alacaklıların Korunması Gerektiği Yönündeki Düşüncenin Gerekçeleri.....	201
3. Alacaklıların Korunması Amacına Yönelik Eleştiriler	205
B. Sınırlı Sorumluluk Sistemi Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	214
1. Sistem Lehine Ortaya Konulan Düşünceler.....	214
2. Sınırlı Sorumluluk Sistemine Getirilen Eleştiriler	215
C. Zorunlu Asgari Sermaye Uygulamasına Dayalı Esas Sermaye Sistemi Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	218

1. Uygulama Lehine Ortaya Konulan Düşünceler	218
2. Uygulamaya Getirilen Eleştiriler	221
II. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN BENİMSENEN AMACA HİZMET ETMEDİĞİ YÖNÜNDE GETİRİLEN ELEŞTİRİLER	225
III. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE YÖNELİK ELEŞTİRİLERİN VE ALTERNATİF ÇÖZÜM ÖNERİLERİNİN HUKUKUMUZ BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ	228
A. Eleştirilerin Ülkemiz Mevzuatı Kapsamında Ele Alınması	228
1. Alacaklıların Korunmasına Dair İhtiyaç Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	228
2. Esas Sermaye Sistemi ve Asgari Sermaye Zorunluluğu Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	230
a. Anonim Şirketlerde Öngörülen Asgari Sermaye Rakamının Yükseltilmesi....	233
b. Halka Açık Olmayan Sermaye Şirketleri Bakımından Zorunluluğun Kaldırılması	238
3. Sermayenin Korunması İlkesi Özelinde Eleştirilerin Değerlendirilmesi	240
a. Sermayenin Teşkiline İlişkin Düzenlemeler Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	240
b. Sermayenin İdamesine İlişkin Düzenlemeler Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi.....	242
B. Alacaklıların Korunmasına İlişkin Alternatif Sistem Önerileri	245
1. Mukayeseli Hukuk Bağlamında Teklif Edilen Çözüm Önerileri.....	247
2. Raporlar Kapsamında Sunulan Öneriler	250
3. İfa Gücü Yeterliliği Kavramı ve İfa Gücü Yeterliliğinin Tespitinde Kullanılacak Olan Yöntemler.....	255
4. Türk Hukuku Bakımından Alternatiflerin Değerlendirilmesi.....	257
a. Uzun Vadeli Hedefler Kapsamında Alternatif Sistemlerin Değerlendirilmesi	258
b. Kısa ve Orta Vadeli Hedefler Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi	259
SONUÇ.....	263
KAYNAKÇA	270

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABA	: American Bar Association
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AAO	: Alman Anonim Ortaklığı
AktG	: Aktiengesetz
ALO	: Alman Limited Ortaklığı
ALOK	: Alman Limited Ortaklıklar Kanunu
AO	: Anonim Ortaklık
AP	: Avrupa Parlemtentosu
APOK	: Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BGH	: Alman Federal Mahkemesi
BGHZ	: Alman Federal Mahkemesi Hukuk Kararları
Bkz	: Bakınız
C.	: Cilt
CA	: Companies Act (İngiltere Ortaklıklar Kanunu)
CLRSG	: Company Law Review Steering Group 1999
CORP	: California Corporations Code
DGCL	: Delaware General Corporation Law

dn	: dipnot
E.	: Esas
eBK	:818 sayılı Borçlar Kanunu
eTK	: 6762 sayılı Ticaret Kanunu
eTL	: Eski Türk Lirası
f.	: fıkra
GmbH	: Gesellschaft mit beschränkter Haftung,
GAAP	: Amerikan Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
GVK	: 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklık
HGB	: Handelsgesetzbuch
IFRS	: International Financial Reporting Standards
İBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İİK	: 2004 sayılı İcra İflas Kanunu
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
KMPG Raporu	: İkinci Şirketler Hukuku Direktifi Kapsamında Benimsenen Sermayenin Korunması Sisteminin Elverişliliği Hakkında Rapor
K.	: Karar
KVK	: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
LCE- ECFR	: Europea Company and Financial Law Review

m.	: madde
MBCA	: Model Business Corporation Act
Model Kanun	: MBCA
p.	: paragraf
Rev.	: Review
RG	: Resmi Gazete
S.	: Sayı
s.	: sayfa
SARL	: Soci�t� � Responsabilit� Limit�e
SerPK	: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SLIM	: Simplier Legislation for the Internal Market
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TBBD	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TDK	: Türk Dil Kurumu
TKHK	: 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

v.	: versus
vd.	: ve devamı
Vol.	: Volume
VUK	: 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YHGK	: Yargıtay Hukuk Genel Kurul Kararı
Y	: Yıl
yy	: yüzyıl
ZGR	: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht

GİRİŞ

Kapitalist ekonomik modelin benimsendiği tüm ülkelerde, iktisadi açıdan en etkili şirket tipi olma özelliğine sahip olan anonim şirketler, ortaklarının kimlik, kişilik ve ilişkilerinin önem arz etmediği, sermaye kavramının ön plana çıktığı yapılarıdır. Önemli miktarda sermayeyi kendi bünyesinde toplamayı hedef tutan anonim şirketler kanun koyucular tarafından da desteklenmiş, bu hedeflerine ulaşabilmeleri adına ortaklarının şirket borçlarından dolayı sorumluluğu yalnızca taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlandırılmıştır. Bir yandan ortakların sorumluluğunu yalnızca taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlandıran hukuk düzenleri, diğer yandan ortakların sermaye taahhütlerini yerine getirmesi, sermayenin iade edilmemesi ve şirket malvarlığı değerinin esas sermaye rakamının altına düşmemesi için bir takım tedbirler öngörmüşür.

Kıta Avrupası hukuk sistemleri ile AB şirketler hukukunun temelini oluşturan esas sermaye sisteminin bir sonucu olarak ortaya çıkan bu tedbirler sermayenin korunması ilkesi başlığı altında değerlendirilmiş, şirket faaliyetleri için önem arz ettiği ve şirket alacaklılarının yegane teminatı olduğu kabul edilen esas sermaye rakamı muhafaza edilmeye çalışılmıştır.

Önceleri yalnızca ortaklarca taahhüt edilen esas sermaye rakamını konu alan ilkenin kapsamı zaman içerisinde genişlemiş; bu genişleme, ilkenin yorumlanmasında ve ilke kapsamında ele alınacak olan düzenlemelerin kapsamında çok farklı yorumların ortaya konulması sonucunu doğurmuştur. İlkeye ilişkin herhangi bir kanuni tanımın hiçbir hukuk düzeninde mevcut olmaması, bu yorum farklılıklarını arttırmış, ilkenin sınırlarının tespitini zorlaştırmıştır.

İlkenin temelini oluşturan esas sermaye sisteminin ve buna bağlı olarak sermayenin korunması ilkesinin farklı hukuk sistemlerince terk edilmesi, bir yandan sistemin uygulandığı düzenlerde mevcut yorum farklılıklarını arttırmış diğer taraftan ilkeye ilişkin tartışmaları teorik olmanın ötesinde yasama yarışının bir parçası haline getirmiştir.

Bir tarafında esas sermaye sistemini tamamen terk eden ABD uygulamasının olduğu bu tartışmalar, özellikle İngiltere'nin aynı yöndeki yaklaşımı nedeni ile AB'nin yetkili organları nezdinde kendisine yer bulmuştur. Birlik düzeyinde özellikle Alman ve İngiliz doktrininde konuya ilişkin pek çok çalışma ortaya konmuştur. Birlik ile yoğun ekonomik ve siyasi bağları bulunan Türkiye ve İsviçre gibi ülkeler de bu tartışmanın dışında kalmamış, ilke gerek doktrinin gerekse kanun koyucunun gündeminde dikkate değer bir yer işgal etmiştir.

Türk kanun koyucusu , tartışmaların en yoğun olduğu dönemde, açık bir ifade ile sermayenin korunması ilkesinin 6102 sayılı kanunun bir parçası olduğunu vurgulamıştır. Böylece bir yandan tartışmalara ilişkin durduğu yeri ortaya koymuş, diğer taraftan mukayeseli hukuk bağlamında yaşanan tartışmaları dikkate alarak ilke kapsamında olduğu kabul edilen düzenlemelerde kendi paylarını iktisap yasağı gibi hususlarda önceki dönemlerden farklı yaklaşımlar benimsemiştir. Ortaya çıkan bu yeni durum ile birlikte, ilkenin TTK bağlamında ve mukayeseli olarak her yönü ile tekrar incelenmesi gerektiği kanaatine ulaşılmıştır.

İlkeye ilişkin tanım ya da detaylı açıklamalara yer verilen bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu doğrultuda ve kanun koyucunun iradesini tespit adına konu başta 6102 sayılı TTK'nın gerekçesi ve yine gerekçe kapsamında atıf yapılan AB direktifleri ile İsviçre Borçlar Kanunu olmak üzere, ilkenin birbirinden çok farklı şekilde yorumlandığı Almanya, İngiltere ve ABD düzenlemeleri kapsamında mukayeseli olarak ele alınmaya çalışılacaktır. İlkenin Birlik düzeyindeki en hararetli savunucusu olan Almanya'nın yanı sıra, aksi yöndeki düşüncesi ile Birliğin konuya yaklaşımını etkileyen İngiltere sistemlerinin birlikte değerlendirilmesi, özellikle brexit sürecinin etkileri düşünüldüğünde, büyük önem arz etmektedir. İlkeye dair eleştirilerin oldukça yoğun bir şekilde ortaya konulduğu ABD uygulamasının konu bağlamında dikkate alınması bir zarurettir.

Ancak, tüm bu değerlendirmeler yalnızca 6102 sayılı TTK'ya tabi olan halka açık olmayan anonim ortaklıklar bağlamında¹ sermayenin korunması ilkesine

¹ İlgili şirket tipinin isimlendirilmesi hususunda doktrinde farklı tercihlere yer verildiği görülmektedir. Doktrinde bir kısım şirket tipini "kapalı tip" ortaklık olarak isimlendirirken (KARASU Rauf, "Emredici Hükümler İlkesinin Kapalı Tip Anonim Şirketler ve Limited Şirketler

odaklanmış olup, bunun dışındaki diğer anonim şirket türlerine uygulanacak olan özel hükümler inceleme konusu edilmemiştir.

Diğer taraftan çalışmamızda, sermayenin korunması ilkesine ilişkin tespitler yapılırken, ilkenin ortaya çıktığı esas sermaye sistemine odaklanılmıştır. Fakat, esas sermaye sistemine ilişkin yapmış olduğumuz açıklamalar, hukukumuz kapsamında, kayıtlı sermaye sistemi ve bu sistemde çıkarılmış sermaye miktarını da ifade edecek şekilde yorumlanmalıdır².

Belirlenen sınırlar kapsamında ele alınacak olan çalışmamız, üç bölüm ve sonuç kısmından oluşmaktadır.

Birinci bölümün ilk kısmında ilkeye ilişkin terminoloji, farklı yaklaşımlar göz önüne alınarak değerlendirilmeye çalışılmış, anonim şirketler hukuku kapsamında ilkeye ilişkin tercih edilmesi gereken terminoloji mukayeseli olarak tespit edilmiştir. Devam eden kısımda ilkenin ve ilkeye temel teşkil eden uygulamaların ortaya çıkmasına neden olan tarihsel süreç mukayeseli olarak ele alınmıştır. Üçüncü kısımda ise, ilke ile çıkarları muhafaza edilmek istenen taraflar tespit edilmiş, izleyen kısımda ilke ile muhafaza altına alınmak istenen değerlerin sınırları çizilmiştir. Beşinci kısım ile ilke kapsamında öngörülen korumanın başlayacağı an belirlenmeye çalışılmış, son kısımda ise çalışmamızda incelenen hukuk sistemlerinde ilkeye genel bakış değerlendirilmiştir.

Açısından Doğurduğu Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Y. 2015, S. 1, s. 115-132; ÜÇİŞİK, Güzin/ÇELİK, Aydın, Anonim Ortaklıklar Hukuku, C.I, Ankara, 2013, s.88; PULAŞLI, Hasan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Şirketler Hukuku Şerhi, C.I, Ankara, 2011, s.181), benzer bir kullanım tercih eden diğer bir grup ise şirket tipini “halka kapalı anonim ortaklık” olarak isimlendirmiştir. (AYDIN, Alihan, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul, 2008, s.87; ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal, [KIRCA, İsmail/ /MANAVGAT, Çağlar], Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Ankara, 2013, s.228.) Eserimizin genel çerçevesini teşkil eden 6102 sayılı TTK ise bu şirket tipini “halka açık olmayan anonim ortaklık” olarak isimlendirmektedir (TTK m.332, m.434 ve m.460. Benzer bir kullanıma SerPK m.2 düzenlemesi ile de yer verilmiştir). Kanun koyucunun bu tercihi doğrultusunda, çalışmamızda “halka açık olmayan anonim ortaklık” ifadesi ilgili şirket tipinin isimlendirilmesinde kullanılacaktır.

² Çalışmamıza konu korumalar bağlamında esas sermaye sistemi ile kayıtlı sermaye sistemi arasında herhangi bir farklılık mevcut değildir. TTK m.332/2 hükmü uyarınca kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış payların tümünün itibari değerlerinin toplamını temsil eden çıkarılmış sermaye, esas sermaye sistemindeki “esas sermaye rakamı”na denk gelmektedir.

İkinci bölümde ilk olarak ilkenin zikredildiği ve bağlantılı olduğu düzenlemeler kapsamında ilkenin nasıl düzenlendiği ortaya konulmaya çalışılmıştır. Devam eden kısımda ilkeye aykırılık halinde uygulanacak olan yaptırım değerlendirilmiş, yapılan tüm tespitler uyarınca ülkemiz mevzuatı kapsamında ilkeye ilişkin temel kriterler ortaya konularak ilkenin tanımına yer verilmiştir. Tespit olunan bu kriter ve tanıma uygun olarak sermayenin korunması ilkesinin ülkemiz hukukundaki yansımaları mümkün olduğunca geniş bir açıdan ele alınmaya çalışılmış, ilkenin somutlaştığı hükümlerin hangileri olduğu sorusuna yanıt aranmıştır. Son olarak ise ilkenin somutlaştığı düzenlemeleri geniş yorumlayan görüşçe ilke kapsamında zikredilen düzenlemelerin değerlendirilmesine yer verilmiştir.

Son bölümde ise, ilkeye ve ilkeye dayanak teşkil eden uygulamalara getirilen eleştiriler farklı hukuk sistemlerindeki görüşler bağlamında değerlendirilmiştir. Bu kapsamda öncelikle ilkenin amacının yerindeliği sorgulanmıştır. İkinci kısımda sermayenin korunması ilkesinin arzulanan amacın yerine getirilmesindeki etkinliği sorgulanmış, son olarak bu eleştirilerin ülkemiz uygulamasında nasıl karşılık bulduğu ve olası alternatif sistem önerileri incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE İLİŞKİN TEMEL TESPİTLER

I. TERMİNOLOJİNİN TESPİTİ

Anonim şirketler hakkında kaleme alınan çalışmaların tümünde kendisine yer bulan sermayenin korunmasına ilişkin tartışmalar terminolojinin tespitinde kendisini göstermekte ve ilkenin nasıl adlandırılması gerektiği hususunda farklı görüşler ortaya konulmaktadır. Kavramın terminolojik kullanımına ilişkin yeknesak bir yaklaşım söz konusu değildir. Farklı anlamlara gelecek terimler birbiri yerine sıklıkla kullanılmaktadır. Böylesi bir karmaşanın çalışmamız kapsamında önlenmesi adına, öncelikle ilkenin nasıl isimlendirilmesi gerektiği hususunda ortaya konulan farklı görüşler mukayeseli olarak ele alınacak, çalışmamızda tercih edilen terminolojiye ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

A. Sermayenin Korunması - Malvarlığının Korunması

Terminolojiye ilişkin ilk tartışma ilkenin sermaye³ ve malvarlığı kavramlarından hangisinin esas alınarak adlandırılması gerektiği noktasında kendisini

³ Sermaye (capital) kavramı ilk olarak orta çağ Latin coğrafyasında “capitalis (başındaki kişi)” anlamına gelecek şekilde kullanılmaya başlanmış ve bu tanımlama belirli bir meblağ parayı ödünç veren kişileri nitelendirmede tercih edilmiştir. Capitalis’e bu sıfatı kazandıran ödünç işleminin temel özelliği ise, ödünç akdine konu meblağın sonrasında faizi ile birlikte iade edilmesi olmuştur. Milattan sonra ve en erken 1100’lü yıllarda ortaya çıktığı düşünülen ve klasik Latinceye yer almayan sermaye kavramı, 13. yüzyıldan itibaren yaygın olarak karşımıza çıkmaktadır (FETTER, Frank A., "Reformulation of the Concepts of Capital and Income in Economics and Accounting.", The Accounting Review, American Accounting Association, 1937, C.12, S.1 ,(s.3-12), s.5). Belirli bir dönem yalnızca faizli işlemlerde ana parayı ifade etmek üzere kullanılan kavram, zamanla gelir sağlayan her türlü eşyayı ifade edecek şekilde tanımlanmaya başlanmıştır (EATWELL John /MILGATE Murray/ NEWMAN Peter, The New Palgrave Capital Theory, Macmillan Press , 1990, s.112) . Benzer şekilde, uzunca bir süre yalnızca maddi varlıklardan teşekkül ettiği ileri sürülen sermaye kavramında maddi olmayan varlıkların da nakit ile ifade edilebilir bir değere sahip olduğu süreç içerisinde kabul edilmiştir (SAMUELSON Paul A./ NORDHAUS, William D. Economics, 12. Baskı, McGraw-Hill Book Company, 2009,

göstermektedir. Tartışmalar terminolojik olmanın ötesinde, esasen ilkenin içeriğine ilişkindir.

Mukayeseli hukuk bağlamında incelendiğinde sermaye ve malvarlığı⁴ kavramlarının tercihi hususunda yoğun bir tartışma olmadığı, yine içerik değişimle

s.283.). TDK tarafından “*bir ticaret işinin kurulması, yürütülmesi için gereken anapara ve paraya çevrilebilir malların tamamı, anamal, başmal, kapital, meta, resülmal- varlık, servet*” şeklinde tanımlanan kavram , bankacılık ve finans literatüründe de benzer şekilde ifade edilmektedir. Buna göre sermaye kavramı bir şirketin faaliyetlerini desteklemek ve olası kayıpları ortadan kaldırmak üzere kullanılan finansal kaynaklar olarak tanımlanabilir (BANKS, Eric. The Palgrave Macmillan Dictionary of Finance, Investment and Banking, Palgrave Macmillan, 2010, s.79; Dictionary of Banking and Finance, A & C Black, 2005, s.51) .

Muhasebe alanında daha teknik bir kullanıma sahip sermaye kavramı; bilançoda gösterilen ve şirket malvarlığından borçların düşülmesi sonucu elde edilen getirilmiş/biriktirilmiş miktar olarak karşımıza çıkmaktadır (CURZON L. B./ RICHARDS P. H., The Longman Dictionary of Law, Pearson, 2007, s.76; PARKER, R.H., Macmillan Dictionary of Accounting, The Macmillian Press, 1992, s.45). Ekonomi bilimi açısından ise sermaye üretim süreçlerinde kullanılan servet unsurlarını ifade etmek üzere kullanılmaktadır (PIKETTY, Thomas, Capital in the Twenty-First Century, 2014, s.47. Ancak yazar, böylesi bir tanımın çok doğru olmayacağını, servet ile sermaye arasında çizilen bu sınırın pratik bir fayda sağlamayacağını sermaye kavramının tüm anlamları ile hem üretim hem de tasarruf aracı olarak görülebileceğini, bu bağlamda sermaye kavramı ile servet kavramı arasında kesin bir sınır çizmenin mümkün olmadığını dile getirmiştir. Aynı yönde tanım bkz: RUTHERFORD Donald, Routledge Dictionary of Economics, Taylor & Francis, 2005, s.52. Eserde her ne kadar üretim sürecine vurgu yapılmışsa da, tanımlar kısmında “servet” terimi “sermaye” ile eş anlamlı olarak kullanılmıştır.). Buna göre sermaye, emek ile birlikte üretim sürecindeki en önemli iki unsurdan birini teşkil etmektedir (SAUMELSON/NORDHAUS, s.34-35). Emek ve sermaye arasındaki bu ayrımın ortaya çıkması ile birlikte sermayenin üretim süreçlerindeki rolü daha fazla gündeme gelmiş, emeğin üretimdeki önemi muhafaza edilmekle birlikte, sermayenin büyümede asıl güç olduğu kabul edilmeye başlanmıştır (EATWELL/MILGATE / NEWMAN, s.112).

Hukukumuz bakımından konu incelendiğinde ise, sermaye kavramına yüklenen anlam yeknesak olmadığı görülmektedir. Kavramın medeni hukuk bağlamında “resülmal”, “anapara” anlamına geldiği de dile getirilmiştir. (Türk Hukuk Lügati, s.297). Ancak bu tanıma rağmen, sermaye kelimesine yer verilen TMK hükümleri kapsamında kavram farklı anlamlara gelecek şekilde kullanılmaktadır. Buna göre kanun koyucu sermaye kavramı yer yer yalnızca nakdi ifade edecek şekilde kullanırken, diğer bazı düzenlemelerde nakit dışı sair malları ve en nihayetinde ekonomik değer arz eden tüm varlıkları kapsayacak bir ifade tarzını tercih etmektedir. Örneğin, TMK m. 356/1 hükmünde, olağan ihtiyaçların gerektirdiği ölçüde, sermaye biçiminde ödemelerin çocuğun bakımı için kısmen kullanılabilmesi düzenlenmiştir. Bu bağlamda “sermaye biçiminde ödemeler” ile kastedilenin “para ödemeleri” olduğu anlaşılmaktadır (USTA, Sevgi, Velayet Hukuku, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2016, s.317-318. Aynı yönde bkz: BAYGIN Cem, Soybağı Hukuku, On İki Levha, İstanbul, 2010, s.426.). Öte yandan aynı terim 565. ve 669. maddelerinde ise mirasbırakanın altsoy mirasçısına kendi ekonomik bağımsızlığını sağlaması maksadıyla verdiği kazandırmalara denk gelecek şekilde “kuruluş sermayesi” ifadesi ile kanunda kendisine yer bulmuştur (Kullanılan “sermaye” teriminin yerinde olmadığına dair bkz: KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip, Miras Hukuku, 1987, İstanbul, s. 469). Söz konusu ifade de yer alan “sermaye” kavramının yalnızca parayı ifade etmediği bunun yanı sıra sair malları da kapsamaktadır. Son olarak, TMK’nın 463’üncü maddesinde yer verilen “önemli bir sermaye ile bir şirkete ortak olunması” ibaresinin ise TTK anlamında bir ticaret şirketine sermaye olarak konulabilecek tüm değerleri içerdiği ve bu nedenle maddi mallar dışında ekonomik değeri olan manevi değerleri de kapsadığı görülecektir. Nitekim TTK m.127 uyarınca devrolunabilen ve nakden değerlendirilebilen her türlü değer ticaret şirketlerine sermaye olarak getirilebilecektir.

⁴ Malvarlığı kavramının İngilizce karşılığı incelendiğinde, özellikle muhasebesel anlamda “assets” teriminin kullanıldığı görülecektir. “Assets” kavramının Türkçe karşılığı incelendiğinde terimin öncelikli olarak “değerli varlık şey ya da kişiler” anlamında kullanıldığı, ancak aynı zamanda bir kişi

ya da şirketin sahip olduğu eşya, değer manasına gelecek şekilde sözlükte tanımlandığı görülecektir. (<https://en.oxforddictionaries.com/definition/asset>) (son erişim tarihi:11/11/2019). Öte yandan Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı tarafından yayınlanan AB Terimleri Sözlüğü içerisinde de “Assets” kavramı “malvarlığı” terimini karşılayacak şekilde kullanılmaktadır (https://www.ab.gov.tr/ab-terimleri-sozlugu_50205.html) (son erişim tarihi:11/11/2019). Benzer bir kullanıma İsviçre Borçlar Kanunu’nun İngilizce çevirisinde de yer verilmiş, TBK m.202 de yer verilen “Malvarlığının veya işletmenin devralınması” başlıklı maddenin karşılığı olan 181. maddede malvarlığı terimine karşılık olarak “assets” terimi kullanılmıştır (<https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19110009/201704010000/220.pdf>) (son erişim tarihi:11/11/2019).

Genel muhasebe terimleri kapsamında konu incelendiğinde malvarlığı terimi ile değeri güvenilir şekilde belirlenebilecek ekonomik fayda sağlayan her türlü maddi ve maddi olmayan kaynağın kastedildiği, bu bağlamda pasiflerin kavram dışı tutulduğu görülmektedir (PARKER., s.24; A Dictionary of Finance and Banking, Oxford University Press, 2003; A Dictionary of Accounting Oxford University Press, 2002. Kavrama ilişkin olarak yer verilen bir başta tanımda ise “malvarlığı” kavramı muhasebesel olarak “*market değeri olan kaynak/ gelir kaynağı olarak refahın bir parçası*” şeklinde ifade edilmiştir [RUTHERFORD , s.17]. Muhasebe alanında benimsenen bu görüş; hukuk alanında da yer yer kendine karşılık bulmakta ve bazı yazarlarca da kabul edilmektedir. [TÜRK, Ahmet, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Nobel Yayın, 1999, s.53- dn.5]).

Hukuki olarak kavram yalnızca kişinin malvarlığındaki haklara denk gelecek şekilde değil “*bir şahsın para ile ölçülebilen değer taşıyan hak ve borçlarının tümünü (mamelekini)*” ifade edecek şekilde, yani kişinin sahip olduğu hak ve borçları birlikte ifade edecek şekilde kullanılmaktadır (AYİTER, Nuşin, Mamelek Kavramı Üzerinde İnceleme, Ankara, 1968, s.3: Yazar malvarlığı kavramının, ifade edilmek istenen anlamı tam olarak sağlamadığını, malvarlığı kelimesindeki “mal” teriminin kavramı kısıtladığını, mamelek kavramının ise genel olarak hakları içermesi nedeni ile daha doğru bir kullanım olacağını savunmaktadır. Aksi yönde görüş için bkz: “Malvarlığı kelimesi bizece mamelek tabirinin tam Türkçesidir” SHWARZ, Andreas B., Medeni Hukuka Giriş, Çeviri Hıfzı Veldet, Üniversite Kitap Evi, 1942, s. 115). Ancak gerek 743 sayılı Türk Kanunu Medenisi gerek 818 sayılı Borçlar Kanunu, gerekse de 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda kullanılan “mamelek” teriminin TMK ve TBK’da yerini “malvarlığı” kavramına bıraktığı, diğer mevzuat hükümlerinde de mamelek kavramına yer verilmediği görülecektir. Bu kapsamda, kavramın kullanımına ilişkin olarak eski kanunların yürürlükte olduğu dönemde karşılaşılan terminoloji sorununun mevzuat açısından büyük oranda ortadan kalktığı söylenebilecektir. Öte yandan eski tarihli bazı kanunlarda hala “mamelek” kavramına yer verildiği görülecektir. 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu bu düzenlemelere örnek olarak gösterilebilir. (SHWARZ, s. 117; OĞUZMAN, M. Kemal; BARLAS, Nami, Medeni Hukuk – Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar-, İstanbul, 2019, s.145; DURAL, Mustafa/SARI, Suat, Türk Özel Hukuku Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, C.I, İstanbul, 2017, s.169-170; ÖZTAN, Bilge, Medeni Hukukun Temel Kavramları, Ankara, 2007, s.66; ERGÜN, Ömer, Medeni Hukuk Tüzel Kişilerinin Ehliyet Durumu, İstanbul, 2010, s. 130; AYAN, Mehmet/AYAN Nurşen, Medeni Hukuka Giriş, İstanbul, 2014, s.109-110.).

Bu yaklaşım TTK ile de benimsenmiş, kavram gerek aktif gerek pasifleri kapsayacak şekilde kullanılmıştır. Örneğin ticaret şirketlerinde birleşmeye ilişkin düzenlemeler içeren “*malvarlığındaki değişikliklerle ilgili bilgiler*” başlıklı 150. maddesinde “*birleşmeye katılan şirketlerden birinin aktif veya pasif varlıklarında, birleşme sözleşmesinin imzası tarihiyle, bu sözleşmenin genel kurulda onaya sunulacağı tarih arasında, önemli değişiklik meydana gelmişse,*” ibaresine yer verilmiş, bu kapsamda malvarlığında meydana gelecek olan değişimlerin şirketin hem aktiflerini hem de pasiflerini kapsayacak şekilde kabul edilmiştir. Benzer şekilde TTK m.515 düzenlemesi ile yer verilen ve aynı kapsamda TTK m.398 hükmü ile vurgulanan “malvarlığı” kavramı şirketin aktif ve pasiflerini ihtiva edecek şekilde kullanılmaktadır. (TTK m.515 hükmünde yer alan TMS’ye uygun finansal tabloların şirket pasif ve aktiflerini içerecek şekilde hazırlanması gerektiği ve aynı şekilde TTK m.398’de söz edilen “malvarlıksal” durum incelemesinin aktif ve pasif değerleri ihtiva etmesi gerekeceği hususunda bkz: ÖZKORKUT, Korkut, Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim, Ankara, 2013, s.216-218). Öyleyse, ticaret hukuku alanında “malvarlığı” kavramı kullanılırken bu kavramın yalnızca aktifleri kapsayacak şekilde değil, aynı zamanda malvarlığı içerisinde yer alacak pasif kalemleri de içerisinde barındırır şekilde kullanılmaktadır. Diğer taraftan, bu durum “malvarlığı” kavramının bölünemez bir bütün

birlikte çok yoğun bir şekilde sermayenin korunması kavramının ilkenin adlandırılması hususunda tercih edildiği görülmektedir⁵.

Ülkemizde, anonim şirkete ait tüm yahut sermayeden daha geniş bir malvarlığının ilkenin konusunu oluşturduğunu savunan bir görüş, ilkenin “malvarlığının korunması ilkesi” olarak anılmasının daha yerinde olacağını savunmakta, bir diğer grup ise farklı gerekçelere dayanarak ilkeyi “sermayenin korunması ilkesi” olarak isimlendirmektedir.

Kavramı doğrudan malvarlığının korunması ilkesi olarak isimlendiren yazarların neredeyse tamamı ilkenin özü itibari ile şirket sermayesinin ötesinde şirketin tüm malvarlığını konu aldığını dile getirmekte⁶, dolayısıyla kavrama ilişkin kullanılacak olan terminolojinin “malvarlığının korunması ilkesi” olması gerektiğini belirtmektedir⁷.

olduğu biçiminde de yorumlanmamalıdır. Şirket malvarlığı kural olarak ayrı ayrı hukuki işlemlere tabi tutulabileceği gibi şirket malvarlığında yer alan aktif ve pasifler için ayrı bir korumanın öngörülmesi de mümkündür (ARICI, Fatih, Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, Vedat, 2008, s.195 ; AYİTER, s.27. Aksi yönde görüş için bkz: ACEMOĞLU, Kevork, Borçlar Kanunu'nun 179. maddesine göre Malvarlığı ve Ticari İşletmenin Devri, İstanbul,1971.s. 9-10; DURMAN, Okay, İcra ve İflas Hukuku Açısından Malvarlığı Veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul, 2009, s.7.).

⁵ İlkeyi nitelendirecek biçimde “malvarlığının korunması ilkesi” başlığı ile ele alınan İngilizce bir esere rastlamak neredeyse imkansızken, Almanca kaynaklarda ise bu rakam diğerine kıyasen çok daha düşük bir oranda kalmaktadır. Aslında bu husus Türk öğretisinde *Sevi* tarafından açıkça vurgulanmış, anonim ortaklıklara ilişkin genel eserlerde ve konu hakkında kaleme alınan monografilerde Türk doktrininin malvarlığının korunması terimi üzerinde hemfikir bulunduğu, ancak mukayeseli hukukta terminolojik olarak karşılığın Türk Hukukunda kabul edilenden farklı olduğu, İngiliz, Alman, İsviçre, Fransız hukuk sistemlerinde malvarlığının korunması yerine “sermayenin korunması” kavramının tercih edildiğini dile getirmiştir (SEVİ, Ali Murat, Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara, 2013, s.73).

⁶ Aksi yönde görüş için bkz: AYDIN, s.5 vd.; KARAMANLIOĞLU, Argun, Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunmasına İlişkin Önlemler (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2009, s. 49. Yazarlar ilkeyi malvarlığının korunması olarak isimlendirirken, muhtevasını bağlı malvarlığı değerleri ile sınırlı tutmaktadır. Ancak kanaatimizce şirketin bağlı malvarlığı içerisinde değerlendirilen varlıkların, sermaye kavramı içerisinde zikredilmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Bu yönde detaylı açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm, II, B, 5.

⁷ TÜRK, Ahmet, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Ankara, 1999, s.56; YEŞİLTEPE, Salih Önder, AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul, 2011, s.200; PASLI, Ali, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul, 2004, s.217.; ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), s.126; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s.53; BOZKURT Tamer, “Türk Ticaret Kanunu ve Tasarısı Çerçevesinde Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukukî Sorumluluğu: Üyelerin Özellikle Doğrudan Doğruya Verdikleri Zararlardan Doğan Sorumlulukları ve Yargı Uygulaması”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi S.83, 2009, s.159; MANAVGAT, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, 2016, s.387; ÇONKAR, M. Halil, Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul, 2016, s. 11, dn; ŞAR, Ferda, “Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunması İlkesi” (Yayımlanmamış Yüksek Lisans

Ülkemiz doktrininde diğer bir görüş sermayenin korunması ilkesinin anonim ortaklıkların alacaklılarına karşı aktif veya malvarlığı ile sınırlı olarak sorumlu olmasının bir sonucu olduğunu dile getirdikten sonra “sermayenin korunması” ifadesinin isabetsiz bir terminoloji olduğunu dile getirmiş, kavramın hiç olmazsa “sermayenin karşılığının korunması” şeklinde ifade edilmesi gerektiğini savunmuştur⁸.

Bir başka görüşe göre ise, kavram sermayenin korunması ilkesi (*Kapitalerhaltungsprinzip*) veya malvarlığının esas sermaye miktarı kadar ortaklığa bağlanması (ya da kısaca malvarlığının bağlanması “*Vermögensbindung*”) olarak da isimlendirilebilir⁹.

Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul 1995; YÜCE, Aydın Alber, Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, İstanbul, 2015; SÖNMEZ, Yusuf Z., Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul, 2009; GÜREL, Selin, Anonim Ortaklıklarda Mali Yapının Bozulması (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul, 2011; PAPUÇÇU, Furkan, Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taşınmazların Konulması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2009; TEOMAN, Ömer, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın anonim ortaklık yönetim kuruluna ilişkin bazı hükümlerinin değerlendirilmesi” BATİDER, C.26, S.3, 2010, s. 13. (Ancak yazar başka bir eserinde ilkeyi “sermayenin korunması ilkesi” şeklinde de kullanmıştır: “*oysa ortaklığın kendi paylarını edinmesi anasermayenin karşılığını oluşturan değerlerin azalması sonucunu doğurur ki, bu da sermaye ortaklıklarına egemen olan sermayenin korunması ilkesine aykırı düşer*” (TEOMAN, “Ömer, Limited Ortaklığın Sermaye Borcu Tümü ile Yerine Getirilmemiş Kendi Paylarını Edinmesi”, Tüm Makalelerim, C.1-2 (1971-2001), Ankara, 2012, s. 137). MOROĞLU, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul, 2018, s.95. *Moroğlu*'nun terminolojik olarak “sermayenin korunması ilkesi” kavramına sıcak bakmadığını gösteren bir diğer örnek yazarın 6102 sayılı kaununa ilişkin değerlendirme ve önerilerinin yer aldığı eserde ortaya konulmuştur. Genel kurul kararlarının butlanına ilişkin değerlendirme ve önerilerin yer aldığı bölümde yazar mevcut kanunda “Anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan” şeklinde kaleme alınan ifadenin, “*(a)nonim şirketin temel niteliklerine veya alacaklıların korunmasına ilişkin emredici hükümlere aykırı olan*” olarak değiştirilmesini teklif etmiştir (MOROĞLU, Erdoğan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul, 2012, s. 268). Ancak yazar aynı eserde yönetim kurulu kararları açısından getirilen düzenleme için aynı önde bir öneride bulunmamıştır (MOROĞLU, Öneriler, s.198).

⁸ POROY, Reha/TEKİNALP Ünal (ÇAMOĞLU, Ersin), Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2010, s.223-p.467. Kitabın yeni basısında eklemeler yapan *Tekinalp*, ilkenin “sermayenin karşılığının korunması” şeklinde nitelendirilmesi gerektiği yönündeki öneriyi ilgili kısımdan çıkarırken, malvarlığının korunması ilkesinin sermayenin korunması ilkesinden daha geniş ve farklı bir kavram olduğunu dile getirmiştir. (POROY, Reha/TEKİNALP Ünal [ÇAMOĞLU, Ersin], Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2014, s.287-p.467). Sermayenin karşılığının korunması kavramı hakkındaki tartışma için bkz: 23 sayılı dn.

⁹ TÜRK, Sermayenin Kaybı, s.56. Bu noktada belirtmek gerekir ki, Türk tarafından atıf yapılan malvarlığının bağlanması (*Vermögensbindung*) ilkesi ile sermayenin idamesi (*Kapitalerhaltung*) ilkesinin aynı değerleri muhafaza edecek şekilde kullanıldığı yönündeki tespitler ALOK bakımından doğru olsa da, APOK kapsamında aynı sonuca ulaşmak mümkün olmayacaktır. Detaylı açıklamalar için bkz: III.B.1.c

Yine ülkemiz doktrininde karşımıza çıkan ve terminolojik olarak farklı bir yaklaşımı benimseyen diğer bir grup ise “malvarlığının korunması” ve “sermayenin korunması” kavramlarını birlikte kullanmayı tercih etmektedir¹⁰.

Konuya ilişkin olarak tercih edilen son yöntem ise terminolojik olarak “sermayenin korunması” kavramının tercih edilerek içeriğinin “malvarlığının korunması” şeklinde yorumlanmasıdır¹¹.

¹⁰ POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU), 2014, s.287 p.5467; TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1692, KAYA, Arslan,” Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK’ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK İle İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi - Vakıa Üzerinden Bir Deneme” Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Cevdet Yavuz Armağan, C.22, S.3, İstanbul, 2016, s. 1533 ve 1543; PULAŞLI, C.I, s. 557-558. *Pulaşlı* eserin devam eden kısımlarında aynı kavrama denk gelecek şekilde farklı kullanımlara da yer vermiştir. Örneğin eserin ikinci cildinin 2162. sayfasında “asgarî sermayenin korunması” ifadesini kullanan yazar, farklı bölümlerde bu kez “esas sermayenin korunması ilkesinden” bahsetmiştir (PULAŞLI, C.II s. 1707). Bir an için yazarın sermayenin korunması ilkesi ile malvarlığının korunmasını kastettiği, “esas (asgari) sermayenin korunması ilkesi” ile ise şirketin esas sermayesine denk gelecek malvarlığı değerlerine işaret ettiği düşünülebilirdi de, eserin limited şirketlere ilişkin açıklamalara yer verilen bölümünde sermayenin korunması ilkesinin başlığı altında şu açıklamalar yer almaktadır: “*Sınırlı sorumluluk ilkesinin gereği olarak, TTK’da sermayenin korunması ilkesi de öngörülmüştür. Bu ilke, öncelikle alacaklıların korunması düşüncesine dayanmaktadır. Bu bağlamda yasadaki bazı önlemler öngörülmüştür. Bunların bir kısmı şirketin kuruluşunda, diğerleri ise, şirketin faaliyeti esnasına ilişkin bulunmaktadır. ... Şirketin kuruluşundan sonra esas sermayenin korunmasına ilişkin hükümler şunlardır: ... esas sermaye paylarının şirket tarafından iktisap edilmesi veya rehin alınması.. (C.II, s.2010-2011).*” Söz konusu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, yazar sermayenin korunması ilkesine ilişkin açıklamaların yer aldığı bölümde ilkeyi “esas sermaye” miktarı ile sınırlandırmıştır. Halbuki örnek olarak verilen şirketin kendi paylarını iktisap yasağı yazarın daha önceki bölümlerde “malvarlığının korunması” olarak isimlendirdiği sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınmıştır: “*Aynı şekilde, sermayenin korunması hakkındaki emredici hükümlere aykırı esas sözleşme düzenlemeleri de batıldır. Örneğin, TTK m. 379 vd. hükümlerine aykırı olarak şirketin kendi hisselerini iktisap edeceğine veya rehin alacağına ilişkin esas sözleşme hükmü batıldır (s.582).*” Tüm bu açıklamalar kapsamında yazar tarafından esas sermaye miktarını aşan miktar bağlamında yapılan bu ayırımın Alman hukukunda olduğu gibi anonim şirket ve limited şirketlere de uygulanacak olan ilkenin içeriğindeki farklılıklardan doğduğu düşünülebilirdi de (detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm,II.A.3.), eserde bu yönde herhangi bir açıklamaya yer verilmediği gibi, TTK kapsamında böylesine bir ayırımı haklı gösterecek bir dayanak da bulunmamaktadır. Nitekim, TTK’nın 622. maddesi ile kanunun anonim şirket genel kurul kararlarının butlanına ilişkin hükümlerin limited şirketlere de uygulanacağı belirtilmiş ve kanunda sermayenin korunması ilkesinin limited şirketler bakımından farklı uygulanması gerektiğini gösteren hiçbir düzenlemeye yer verilmemiştir. Bu kapsamda değinilebilecek bir diğer grup yazar ise ilkeyi geniş ve dar kapsamda olmak üzere ele almakta dar kapsamda ilkeyi “sermayenin korunması” olarak adlandırırken, geniş kapsamda “malvarlığının korunması” olarak isimlendirmektedir (GÜNAY, Ece Deniz, Sermaye Piyasası Hukuku’nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul, 2018, s.131; POROY/TEKİNALP(ÇAMOĞLU, 2014, s.287-p.467).

¹¹ ŞENER, Oruç Hami, Ortaklıklar Hukuku, Seçkin, Ankara, 2014, s. 311; TEKİNALP, Ünal, Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi (Sermayenin Korunması İlkesi), Prof.Dr. Rona Serozan’a Armağan, İstanbul, 2010, C II, s.1692; SAYIN, Hediye Bahar, Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, İstanbul, 2017, s.158-159; KARASU, Rauf, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim İle İlgili Getirilen Yenilikler”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S.2. 2013, s.51 vd.; KORKUT, s.125-126; TORAMAN ÇOLGAR, Emek, Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı,

Doktrinde savunulan bu görüşlerin tamamının esasında ilkenin içeriğine dönük tartışmalardan doğduğu görülmektedir. Ancak, 6120 sayılı kanun ile birlikte kanun koyucunun açık bir şekilde “sermayenin korunması ilkesi” kavramını tercih etmesi karşısında, ilkenin en azından hukukumuz açısından bu doğrultuda isimlendirilmesi gerekmektedir¹².

Sermayenin korunması ilkesi terimi bu hali ile TTK döneminde ticaret hukukumuzda açık bir terminoloji ile girmiş olup, öncesinde ilkeye ilişkin açık bir kullanımın kanunda yer almaması nedeni ile böylesi bir tartışmanın mevcut olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Öte yandan, doktrindeki çoğunluk görüşün aksine, TTK ile getirilen düzenlemeler ilkenin içerik olarak da “malvarlığının korunması ilkesi” olarak isimlendirilmesine müsaade etmemektedir. Fakat ilkenin içeriğine ilişkin detaylı tartışma ilke kapsamında korunan değerler başlığı altında ayrıca yapılacaktır¹³.

B. Sermayenin Korunması Kavramının Sermayenin İdamesi ve Sermayenin Teşkili Kavramları İle İlişkisi

Kavrama ilişkin terminolojinin tespitinde karşımıza çıkacak olan bir diğer sorun, ilkenin sermayenin idamesi ve teşkili kavramları ile olan ilişkisini tespit noktasında kendisini göstermektedir.

Özellikle Türk doktrininde yer yer birbiri yerine kullanılan, yahut ayırımına hiç yer verilmeyen bu üç kavramın yabancı doktrin ve mevzuatta farklı anlamlara denk gelecek şekilde kullanıldığı görülmektedir¹⁴.

İstanbul, 2019, s.100; SULU, Muhammed, Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul, 2019, s.105.

¹² İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 17. Hukuk Dairesi tarafından verilen 13.6.2019 tarihli ve E. 2017/2561 K. 2019/1065 sayılı bir kararda daire, ilkeyi açık düzenlemeye rağmen “mal varlığının korunması ilkesi” olarak isimlendirmiştir.(lexpera içtihat)(son erişim tarihi: 11.11.2019)

¹³ Bkz: Üçüncü Bölüm, II sayılı bölüm.

¹⁴ Konuya değinen *Aydın*, Türk hukuk öğretisinde sermayenin tedariki (sağlanması) genellikle ayrı bir ilke olarak zikredilmeyip sermayenin korunması ile aynı başlık altında anıldığını belirtmiştir. (AYDIN, s.7-dn 4.). Aynı yönde bkz: ÇONKAR, s.10

1. Sermayenin Teşkili (*Capital Raising-Kapitalaufbringung*)

Sermayenin teşkili kavramı ile hedeflenen temel amaç şirkete getirilmesi taahhüt edilen sermayenin eksiksiz olarak şirket malvarlığına dahil edilmesi ve bu doğrultuda şirket esas sermayesinin eksiksiz olarak oluşturulmasıdır¹⁵.

Alman ve İsviçre hukuk sistemlerinde “*Kapitalaufbringung*” olarak isimlendirilen kavramın¹⁶, İngilizce karşılığı olarak çoğunlukla “*capital raising*” terimi tercih edilmektedir¹⁷.

¹⁵ TORAMAN ÇOLGAR, s.88; ÇONKAR, s.9; AYDIN, s.7

¹⁶ FÖRSCHLER, Peter, Privat- und Prozessrecht Ein Lehrbuch für Ausbildung und Praxis, 2016, s.287; BEZZENBERGER, Tilma, Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung – Vermögensbindung – Konzernrecht, Köln, 2005, s.16. Aynı yönde bkz: DRYGALA Tim / STAAKE Marco / SZALAI Stephan Kapitalgesellschaftsrecht Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts, Heidelberg, 2012, s.351 vd.; UNTERNEHMENSNACHFOLGE – SUDHOFF/FRONING, Unternehmensnachfolge, 5. Aufl. 2005, Mono Rn. 27; HENZE, Hartwig, “Gesichtspunkte des Kapitalerhaltungsgebotes und seiner Ergänzung im Kapitalgesellschaftsrecht in der Rechtsprechung des BGH”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S.14, 2003, s.651-652. Almanya Federal Mahkemesi, 2. Hukuk Dairesi tarafından verilen 25.11.2002 tarih ve 110, 47 sayılı kararda kavrama karşılık gelecek şekilde “Kapitalaufbringungschutz” terimi tercih edilmiştir. (beck-online.beck.de) (son erişim tarihi: 11.11.2019)

¹⁷ Routledge German Dictionary of Business, Commerce, and Finance, Newyork,1997, s.207; BACHNER, Thomas, Creditor Protection In Private Companies Anglo-German Perspectives For A European Legal Discourse, Cambridge, 2009, s.100. “*Capital raising*” kavramı ile “*capital increase*” kavramlarını birbirine karıştırmamak gerekir. Nitekim, capital raising kavramındaki “raise” ifadesi şirketler hukuku anlamında sözlükteki birincil anlamı olan “daha yüksek bir seviyeye” çıkarmak anlamı ile değil, “belirli bir formasyona sokma” anlamına gelen ikincil kullanımı ile karşımıza çıkmaktadır (Kavramın İngilizce kullanımı için bkz: <https://en.oxforddictionaries.com/definition/raise>). Türkçe karşılığı sermaye artırımı için ise İngilizce “*capital increase (Kapitalerhöhung)*” terimi şirketler hukuku bağlamında tercih edilmektedir. (“*Capital raise*” ve “*capital increase*” kavramlarının şirketler hukuku anlamında farklı anlamlara geldiği hususunda detaylı bilgi için bkz: GRUNDMANN, Stefan, European Company Law: Organization, Finance and Capital Markets, Cambridge, 2012, s. 218 vd.-s.235 vd. Aynı yönde bkz: DRYGALA / STAAKE / SZALAI, s.331. Alman hukukunda yer alan kurumsal yönetim ilkelerini, uluslararası bağlamda ve özellikle Avrupa düzenlemeleri ile karşılaştırmalı olarak incelendiği İngilizce eserde Luttermann, şirketlerin finansman ve değerlemesinin şirketlere ilişkin getirilen düzenlemelerin anonim şirketlerde sermayenin idamesi ve sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemeler ile doğrudan bağlantılı olduğunu dile getirmiş, bu bölümde “Kapitalaufbringung” kavramına denk gelecek şekilde “capital raising” terimini tercih etmiştir (LUTTERMANN Claus [PLESSIS Jean J./GROßFELD Bernhard/SAENGER Ingo/SANDROCK Otto/CASPER Matthias], German Corporate Governance in International and European Context, Berlin,2017, s.406). Kavramı karşılaştırmalı hukuk sistemleri üzerinden ele alan bir başka çalışmada yine “*Kapitalaufbringung*” kavramının karşılığı olarak “*capital raise*” terimine yer verilmiştir. Bu husus Almanca ve İngilizce metinlerin mukayeseli olarak incelenmesi sureti ile kolaylıkla tespit edilecektir (Metnin İngilizce versiyonu için bkz: BAYER, Walter/ EKKENGA, Jens, “Fixed Capital under German Stock Corporation Law and its Significance for the Protection of Investors and Minority Shareholders”, Legal Capital in Europe, Berlin, 2006, s.302 vd; Almanca metin için bkz: BAYER, Walter/ EKKENGA, Jens, “Festes Kapital im Aktienrecht und seine Bedeutung für den Minderheiten” Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, Berlin, 2006, s.364 vd.). Yazarlar aynı eserin İngilizce nüshasında “Grundsatz der realen Kapitalaufbringung” kavramını “requirement for fully paid-up

Kavramın Türk hukuku bakımından iki farklı şekilde anıldığı görülmektedir. Doktrinde yazarların bir kısmı ilkeyi, sermayenin tedariki ilkesi olarak isimlendirirken¹⁸, diğer bir grup yazar, ilkeyi sermayenin teşkili olarak adlandırmaktadır¹⁹. Kanunun gerekçesinde ise bu kavrama atıf yapılarak “sermayenin gerçekten konulması ilkesi”nden söz edilmiştir²⁰.

Kanaatimizce temel hedefi kuruluş yahut sermaye artırımı sırasında şirkete getirilmesi taahhüt edilen sermayenin tam ve gerçek olarak ortaklığa girişinin sağlanması ve bu doğrultuda şirket esas sermayesinin eksiksiz olarak oluşturulması olan ilkenin sermayenin tedariki yerine sermayenin teşkili ilkesi olarak anılması, sermayenin tedariki kavramının sermayenin teşkili ilkesinin bir parçası olarak kabul edilmesi daha doğru olacaktır²¹.

capital” şeklinde ifade etmişlerdir. ALO kanunun “Aufbringung von Fehlbeträgen” başlıklı 24. maddesinin çevirisi de “Raising Shortfalls” şeklinde yapılmış, “aufbringung” kavramına karşılık olarak “raising” terimi tercih edilmiştir (https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gmbhg/index.html).

Diğer taraftan kavramın İngilizce karşılığının yalnızca bu terminoloji ile kullanılmamaktadır. Örneğin *Cahn/Donald* tarafından şirketler hukukunun mukayeseli olarak ele alındığı eserde, anonim şirketlerde sermayenin “constitution” ve “maintenance” kavramları kapsamında korunduğunu dile getirmiş, sermayenin teşkili (oluşturulması) bağlamında “constitue” terimine yer verilmiştir. (CAHN, Andreas / DONALD, David C., Comparative Company Law Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA , Cambridge, 2010,s.168). Yine Avrupa Birliği müktesebatında kullanılan terminoloji incelendiğinde “Kapitalaufbringung” kavramının farklı anlamlara gelecek şekilde kullanıldığı da görülecektir. Örneğin, Avrupa Birliği Ekonomik ve Sosyal Komite tarafından hazırlanan “ Media II Programının Uygulanmasına İlişkin Sonuçlar Hakkında Rapor (1996-2000)” da Almanca metninde “Kapitalaufbringung” şeklinde kullanılan kavram, İngilizce metinde “financial packaging” şeklinde tercüme edilmiştir (ilgili rapor s.3) . Yine farklı kullanımlar için bkz: Avrupa Birliği “2002/C 275/03” sayılı ve “Information communicated by Member States regarding State aid granted under Commission Regulation (EC) No 70/2001 of 12 January 2001 on the application of Articles 87 and 88 of the EC Treaty to State aid to small and medium-sized enterprises” başlıklı doküman ve “COM (77) 365” sayılı “concerning international negotiations on a Common Fund for Commodities” başlıklı doküman.

¹⁸ AYDIN, s.7- dn.4; KENDİGELEN, Abuzer, Yeni Türk Ticaret Kanunu (Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler), On İki Levha, İstanbul, 2017, s.276; ÇAPA, Mehmet Sadık, Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul, 2013, s.142-dn.341; GÜNAY, Sena Nur, “Sermaye Şirketlerinde Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)”, İstanbul Şehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2016, s.31); SOYKAN, İsmail Cem, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul, 2019, s.6. Soykan ilkeyi aynı zamanda sermayenin oluşturulması olarak da nitelendirmektedir (SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.6).

¹⁹ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), 2010, s.223-p.467; KARAKILIÇ, Hasan, “Limited Ortaklıkta Ek Ödeme Yükümlülüğü”, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, C.4, S.2, s.110. Her iki yönde kullanım için bkz: ÇONKAR, s.9.

²⁰ TTK m.388/1 gerekçesi.

²¹ Aynı yönde bkz: İlkeye ilişkin açıklamaların yer aldığı ve *Sealy/Worthington* tarafından kaleme alınan eserde, sermayenin teşkili olarak tercüme edebileceğimiz “capital raising” kavramı üst başlık olarak anılırken, çevirisi “sermayenin tedariki” olarak yapılabilecek “collecting capital” terminolojisi

Nitekim TDK'da yer verilen tanım uyarınca anlamı “bulma, sağlama” olan “tedarik” terimi yerine, “oluşturma, ortaya çıkarma, meydana getirme” anlamlarına gelecek olan “teşkil” kelimesinin tercih edilmesi, ilkenin lafzi olarak nitelendirilmesi açısından daha yararlı olacaktır. Öte yandan, sermayenin tedariki kavramının aksine, sermayenin teşkili ifadesi mevzuatımıza yabancı bir kavram da değildir²².

2. Sermayenin İdamesi (*Capital Maintenance- Kapitalerhaltung*)

Sermayenin korunması ilkesi ile bağlantılı olarak karşımıza çıkacak olan bir diğer kavram, sermayenin idamesidir. Sermayenin teşekkülü ile şirketin alacaklılarına karşı teminat görevi görecek olan esas sermaye rakamının ve yine bağlı malvarlığı değerlerinin şirket malvarlığı içerisinde yerini aldıktan sonra sermayenin idamesi kavramı devreye girer ve şirket malvarlığı içerisinde teşekkülü sağlanan sermaye ortaklık faaliyetleri boyunca ilke kapsamında koruma altına alınır²³.

İsviçre ve Alman hukukunda “*Kapitalerhaltung*” olarak isimlendirilen kavramın²⁴ İngilizce karşılığı ise “*capital maintenance*”dır²⁵. Özellikle yabancı öğretide

ilkenin bir alt başlığı olarak değerlendirilmiştir (SEALY , Len/ WORTHINGTON, Sarah, Sealy & Worthington's Cases and Materials in Company Law, 2013, s.504).

²² 16.09.2003 tarih ve 25231 sayılı RG'de yayınlanan “Anonim ve Limited Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliğ” hükümleri; 27.06.2007 tarih ve 26565 sayılı RG'de yayınlanan “Sosyal Güvenlik Kurumları Harcama Belgeleri Yönetmeliğinin” 44. madde düzenlemesi bu mevzuat hükümlerine örnek olarak gösterilebilir.

²³ TEKİNALP, Sermayenin Korunması İlkesi, s.1689. Öte yandan özellikle Alman doktrininde yer alan tartışma kapsamında; sermayenin idamesi ilkesi ile hedeflenen amacın doğrudan ortaklarca şirkete sermaye olarak getirilen değerlerin iadesinin engellenmesi mi yoksa buna karşılık gelecek malvarlığı miktarınca şirket aktifinin korunması mı olduğu da tartışılmıştır. Yapılan tartışmalar nihayetinde ilkenin, ortaklarca sermaye olarak getirilen değerlerin doğrudan muhafazasını ve iadesini değil, buna karşılık gelecek miktarda malvarlığının şirket aktifinde bulundurulmasını hedeflediği sonucuna ulaşılmıştır (BEZZENBERGER, s. 2; FRENCH/MAYSON/Ryan, s.290; SIEGEL, s. 319). Öğretimizde Poroy bu konuya değinmiş ve “sermayenin korunması” ifadesinin isabetsiz bir terminoloji olduğunu dile getirmiş, kavramın hiç olmazsa “sermayenin karşılığının korunması” şeklinde ifade edilmesi gerektiğini savunmuştur (POROY/(TEKİNALP/ÇAMOĞLU), 2010, s.223-p.467).

²⁴ “Kapitalerhaltung” kavramı ALOK'da açık bir şekilde zikredilmiştir. Kanununun 30. maddesi “Kapitalerhaltung” başlığını taşımaktadır. Kavramın resmi tercümesinde ise AB direktiflerine uygun olarak “capital maintenance” terimi tercih edilmiştir. (https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gmbhg/englisch_gmbhg.html#p0013). İsviçre hukuku bağlamında ise tıpkı ülkemizde olduğu gibi konu genel olarak “Sermayenin Korunması (Kapitalschutz)” terminolojisi bağlamında ele alınmış, ancak sermayenin idamesi kavramına yer verilen noktalarda tıpkı Alman hukukunda olduğu gibi “Kapitalerhaltung” terimi tercih edilmiştir. (JUNG, Peter/HANDSCHIN,Lukas, “Art. 620-659b OR, Die Aktiengesellschaft”, Zürcher Kommentar, 2016, s.383; VOGT, Hans-Ueli , Gesellschaftsrecht, p.12.6).

²⁵ Farklı kullanım için bkz: Voogelaar/Chester tarafından kaleme alınan ve Hollanda ile İngiltere şirketler hukukunun karşılaştırmalı olarak incelendiği 1973 tarihli eserde ise kavrama denk gelecek

sermayenin korunması ilkesi kapsamında yapılmış olan çalışmaların büyük bir bölümü bu kavrama odaklanmış, eserlerin bir çoğu terminolojik olarak bu kavram tercih edilerek kaleme alınmıştır²⁶.

Tarafımızca tercih edilen “sermayenin idamesi” kavramı ise Türk öğretisinde tercih edilen bir kavram değildir. Kavrama karşılık gelecek şekilde öğretimizde “sermayenin muhafazası” terminolojisi tercih edilmektedir²⁷. Kanaatimizce, bu kullanım zaten terminolojinin tespitinde yaşanan karmaşayı arttıracak türdendir. Nitekim, öğretimizde “sermayenin korunması” teriminin yer yer yalnızca “sermayenin muhafazası” kavramına denk gelecek şekilde kullanıldığı, ancak çoğunlukla hem sermayenin teşkili hem de sermayenin idamesi kavramını içine alacak şekilde anlamlandırıldığı görülmektedir²⁸. Bu durumun temel sebeplerinden biri ise,

şekilde “*Preservation of Capital*” terimi tercih edilmiştir (VOGELAAR, Floris O. W./ CHESTER, Martin G., Dutch/English Company Law: A Comparative Review, 1973, s.59 vd.) Kavrama karşılık “*capital preservation*” şeklinde kullanım için bkz: HERBST, Jochen, “Management Buy-Out, Cash Pooling, Up-Stream Loans and Guarantees in German Group Companies: Old Concepts - New Developments”, 5 German Law Journal, 2004, s.1220.

²⁶ İlkenin doğrudan bir karşılığının mevcut olmadığı ABD mevzuatında yapılan araştırmada “New York State Finance Law” m. 26 ile “Maintaining Capital Assets” kavramına yer verildiği görülmüş, bu bağlamda kavrama benzer bir anlam yüklediği tespit edilmiştir.

²⁷ ÇONKAR, s.10; SEVİ, s.480; ÇOŞTAN, Hülya, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara, 2009, s.13.

²⁸ Bu yönde kullanım için bkz: TORAMAN ÇOLGAR, s.10. Bu tespitimizi güçlendirmek ve ülkemiz uygulaması bakımından konu hakkında fikir sahibi olabilmek adına “Yüksek Öğretim Kurulu Başkanlığı Tez Merkezi” üzerinden yapılan incelemelerde bazı yazarların “sermayenin korunması” kavramına karşılık olarak “capital maintenance” terimini tercih ettiği görülmektedir (ÇATAKOĞLU, Buket Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, Ankara, 2016; ÇOLGAR, Emek Toroman “Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı” Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2015; SAYIN, Hediye Bahar, Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, İstanbul, 2017). Öte yandan bazı yazarlar ilkeyi malvarlığının korunması olarak adlandırmışsa da kavrama karşılık olarak “capital maintenace” terimini tercih etmiş, (KARAMANLIOĞLU, s.1), diğer bir grup yazar ise kavrama karşılık gelecek şekilde “capital protection” terimini kullanmıştır: PAPUÇÇU; DUMLUPINAR, Tansu, “Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Korunması ve Yönetim Kurulunun Şirket Esas Sermayesinin Azalmasından Doğan Sorumluluğu”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2010; BORA, Sevda, Şirkete Borçlanma Yasağı, Ankara, 2017; YÜCE, Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı). Bu durumun önemli bir sebebi, şüphesiz ki alacaklıların korunması hedefini asıl sağlayacak olan düzenlemelerin sermayenin idamesine ilişkin hükümler olmasından da kaynaklanmaktadır. (RICKFORD, Jonathan, „Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, European Business Law Review, C.15, S.4, 2004, s.919 vd.; ENRIQUES, Luca/MACEY, Jonathan, R., Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, Cornell Law Review, C.86, S.6, 2001, s.1165 vd.; ARMOUR, John, “Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law”, The Modern Law Review, C.63, S.3, 2000, s.355 vd.; ÇONKAR, s.26 ve 42 sayılı dn).

“muhafaza” ve “koruma” kavramlarının Türkçe kurallarına göre birbiri ile eş anlama sahip olmasıdır²⁹. Hali hazırda ilkenin esasından ve mukayeseli hukukta tercih edilen terminolojiden doğan anlam karmaşasının azaltılması adına çalışmamızda “sürdürme, devam ettirme” anlamına gelmekte olan idame terimi tercih edilmiştir. Bu kullanım “sermayenin idamesi ilkesi”nin (öğretimizdeki yaygın kullanımı ile sermayenin muhafazası), şirketin sermayesini ayakta tutma amacını daha doğru bir şekilde vurgulamaktadır.

3. Sermayenin Korunması (*Capital Protection- Kapitalschutz*)

a. Mukayeseli Hukukta Durum

Çalışmamızın konusunu oluşturan sermayenin korunması ilkesinin lafzi anlamda tam karşılığı olarak gösterilebilecek olan “*Kapitalschutz-Capital Protection*” kavramları, önceki iki ilkeye nazaran daha yeni bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır³⁰.

Esas sermaye sistemi kapsamında alacaklıların muhafazasına ilişkin olarak özellikle İsviçre ve Almanya’da yapılan tartışmalarda, sistemin tümünü kapsayacak şekilde kullanılan “*Kapitalschutz*” terimi ile, aynı anda hem sermayenin teşkili hem de sermayenin idamesi kapsamında alınan tedbirler ifade edilmektedir³¹.

Mukayeseli hukukta benzer bir kullanım için bkz: FLEISCHER, Holger “Disguised Distributions and Capital Maintenance in European Company Law”, LCE – ECFR, SV. 1, 2006: Yazar eserin başlığında yer alan “capital maintenace” kavramına karşılık olarak “*Kapitalschutz*” terimini tercih etmiştir. Ancak, yine eserin 108. sayfası vd. yer alan “capital protection” kavramı için de eserin Almanca versiyonunda “*Kapitalschutz*” terimi kullanılmıştır (Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR, 2006, s. 129-131). İngiltere mevzuatında da benzer kullanımlar söz konusudur. Örneğin *Dine*, şirketler hukukuna ilişkin eserinin dördüncü basısında sermayenin idamesi ilkesinin hem esas sermaye miktarının tam eksiksiz olarak teşkili hem de şirkete getirilen bu rakamın şirket içerisinde muhafazasını konu aldığını söylemiştir (DINE, Janet, Company Law, Palgrave Macmillan, 2001, s.130)

²⁹ TDK’ya göre “muhafaza” kelimesinin birinci anlamı “korumaktır”. <https://sozluk.gov.tr/> (son erişim tarihi: 11.11.2019). Bu bağlamda çalışmamızda da muhafaza terimi, bu anlama gelecek şekilde kullanılacaktır.

³⁰ BACHNER, s.100

³¹ BAYER, Walter, “Moderner Kapitalschutz”, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, C.36, S.2, Y.2007, s.220; BACHNER, s.100. ALOK ve APOK kapsamında kavramın doğrudan kullanıldığı bir hükme rastlamak mümkün değildir. “Schutz” terimi ise, şirket alacaklılarının korunmasına karşılık gelecek düzenlemelerde kendisine yer bulmuştur (APOK m. 38/4-2 düzenlemesinde “Schutze der Gläubiger der Gesellschaft” kavramın yer verilmiş, aynı ifade kanunun İngilizce çevirisinde “protection of the company’s creditors” şeklinde tercüme edilmiştir (German Stock Corporation Act (Aktiengesetz), Norton Rose Fulbright, English translation as at May 10,

İBK kapsamında konu değerlendirildiğinde ise, tıpkı TTK'da olduğu gibi, İsviçre uygulamasında da ilke bağlamında “sermayenin idamesi” terimi yerine “sermayenin korunması-Kapitalschutz” teriminin tercih edildiği görülecektir. Konuya ilişkin düzenlemenin yer aldığı İBK m.706-b hükmü ile sermayenin korunması-Kapitalschutz hükümlerine aykırı genel kurul kararlarının batıl olduğu düzenleme altına alınmıştır³². Kavramın İngilizce karşılığı araştırıldığında ise özellikle “*capital protection*” kavramının tercih edildiği görülecektir³³.

b. 6102 Sayılı TTK Kapsamında Sermayenin Korunması Kavramının Terminolojik Olarak Karşılığının Tespiti

Konu temel düzenleme olan 6102 sayılı TTK bağlamında ele alındığında kanun metni içerisinde “sermayenin korunması” kavramının terminolojik olarak tercih edildiği ve fakat sermayenin teşkili ve idamesi hususunda bir ayrıma gidilmediği görülmektedir.

Böylesi bir kullanımın, ilkeye ilişkin düzenlemelerin temelde “sermayenin teşkili” ve “sermayenin idamesi” kavramlarının beraber değerlendirmesi ve ayırım gözetmeksizin kaleme alınmasından kaynaklandığı söylenebilecekse de, Kanunun genel gerekçesi kapsamında kanun koyucunun şirkete sermaye olarak taahhüt edilen varlıkların gerçek değerleri üzerinden şirketin tasarrufuna bırakılması ile bu değerlerin

2016). Aynı ifade ALOK m.9/2-2 hükmünde de yer almış bu kanunun resmi çevirisinde de kavram “protection of the company's creditors” şeklinde tercüme edilmiştir (https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gmbhg/englisch_gmbhg.html#p0013).

Ancak, kavram Alman hukukunda ticaret şirketlerinde yapısal değişiklikler hakkında bağımsız ve ayrı bir kanun olan “Tür Değiştirme Kanunu- Umwandlungsgesetz” m. 220 hükmü ile açıkça zikredilmiştir (Bu yönde kullanım ve açıklama için bkz: NARBAY, Şafak, “Ticaret Ortaklıklarında Yapısal Değişiklik Kararına Karşı Öngörülen İptal Davası Üzerine “Karşılaştırmalı Bir İnceleme”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi , C.1, S.2, 2015, s.112.).

Bezenberger anonim şirketlerde sermaye başlığını taşıyan eserinde sermayenin teşkili ve idamesi kavramlarını içeren sistemi “Kapitalausstattung” olarak isimlendirmiştir (BEZZENBERGER, s.16). Aksi yönde görüş için bkz: SEVİ, s.73. Yazar “*Kapitalschutz*” kavramının Alman ve İsviçre öğretisi bakımından “malvarlığının korunması (*Vermögensschutz*)” kavramına karşılık geldiğini ileri sürmüştür³² Kavramın bağlayıcı olmayan resmi çevirisinde İngilizce “Capital Protection” kavramına yer verilmiştir(<https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19110009/201704010000/220.pdf>). İsviçre borçlar kanununun tercümesinin yapıldığı eserde ise kavram “protection of capital” şeklinde tercüme etmiştir (BECCHIO, Bruno, WEHINGER Urs, SIEGEL Stanley, FARHA Alfred, Swiss Company Law, 1996, s127)

³³ BACHNER, s.100. AB terminoloji sözlüğünde de Almancası “*Kapitalschutz*” olan kavram “*capital protection*” olarak tercüme edilmiştir. (<https://iate.europa.eu/home>) (son erişim tarihi: 11.11.2019)

şirket içerisinde muhafaza edilmesini ilke içerisinde ayrı ayrı zikretmesi karşısında, esasında, kanun koyucunun ilkenin bu iki ayağı arasında öz itibari ile ayırım yaptığını³⁴ ancak bu ayırımı terminolojiye tam olarak yansıtmadığını³⁵ bizlere göstermektedir³⁶.

Bu durum TTK gerekçesinde atıf yapılan Avrupa Birliği direktifleri kapsamında tercih edilen terminolojinin de bir sonucudur. AB uygulamasında bir yandan kavramsal olarak “*sermayenin idamesi*” terimi tercih edilirken, diğer yandan içerik olarak İsviçre uygulamasında yer alan “*sermayenin korunması*” kavramına yakın bir anlamda değerlendirildiği, “*capital maintenance*” teriminin hem sermayenin teşkili hem de muhafazasını konu alacak biçimde düzenlendiği görülmektedir³⁷.

Bu yaklaşıma uygun olarak öğretimizde bir çok yazar başlığında “*capital maintenance*” bulunan ve şirketler hukukunu düzenleyen direktifleri Sermayenin Korunmasına İlişkin Direktif³⁸ olarak isimlendirmiştir³⁹. Aslında yazarlar tarafından benimsenen bu yaklaşıma yabancı doktrinde de rastlamak mümkündür⁴⁰. Dolayısıyla

³⁴ Genel gerekçenin 57. sayılı paragrafında “Güvenli Kuruluş ve Sermayenin Korunması” başlığına yer verilmiş, bu başlık altında güvenli kuruluş ile sermayenin korunması kavramlarının anonim şirketin sınırlı sorumlu bir ticaret şirketi olmasından kaynaklanan ve birbirini tamamlayan iki taşıyıcı ilke veya bir taşıyıcı ilkenin iki yüzü olduğu, bu ilkeler veya ilke ile sermayenin, şirketin hem işletme konusunun hizmetinde bulunmasının hem de tam tasarruf yetkisinin kapsamında olmasının hedeflendiği ifade edilmiştir. Genel gerekçe kapsamında, hizmetinde bulunmak kavramı sermayenin, kural olarak, şirketin mülkiyetinde olması, sermayenin gerçek değeri ile şirkete fiilen getirilmesi, korunması ve geri iade edilmemesi şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımlama ile esasında sermayenin korunması ilkesinin sermayenin teşkili ve sermayenin idamesini kapsayacak şekilde ele alındığı görülmektedir.

³⁵ Genel gerekçe ile yapılan bu ikili ayırımın madde gerekçelerine terminolojik olarak doğrudan yansıdığını söylemek mümkün olmayacaktır. Nitekim içeriği itibari ile sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemeleri bünyesinde barındırdığı şüphe olmayan TTK m.341 hükmü gerekçesinde söz konusu düzenlemenin, sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olarak öngörüldüğü, hüküm ile sağlıklı bir kuruluşun gereği olan sermayenin korunmasına ilişkin denetimin kuruluş aşamasında başladığı dile getirilmiş, ancak terminolojik olarak sermayenin teşkili kavramına bir atıf yapılmamıştır.

³⁶ Konuya ilişkin tek kullanım TTK m.388/1 düzenlemesi ile kendisini göstermiş, sermayenin teşkili kavramına denk gelecek biçimde “sermayenin gerçekten konulması ilkesi”nden söz edilmiştir.

³⁷ Direktifin Almanca tercümesinde ise terminolojik olarak aynı kavrama denk gelecek “Kapitalerhaltung” terimine yer verilmiştir.

³⁸ İngilizcesi “Directive” olan kavramın Türkçesi “Direktif /Yönerge” olarak tercüme edilmektedir. (https://www.ab.gov.tr/files/Sozluk/glossary_for_the_european_union.pdf)

³⁹ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), 2010, s.8-p.14; TEKİNALP, Ünal, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul, 2011, s.73- p. 9-18; PULAŞLI, Şirketler Şerhi, C.II, s.1223; TÜRK, Sermaye Kaybı, s.56.

⁴⁰ Alman doktrininde *Hirte*, genel olarak “sermaye direktifi” olarak anılan İkinci Şirketler Hukuku Direktifini “sermayenin korunması (kapitalschutz) direktifi” olarak isimlendirmiş (HIRTE, Heribert/(SETHE, Rolf), “Aktiengesetz Großkommentar (§§ 221–240)”, Großkommentare der Praxis, Berlin, 2012, s.19,27,34,52.), *Hansen*’de direktif ile tercih edilen sermayenin idamesi kavramına karşılık olarak “kapitalschutz” kavramını tercih etmiştir (HANSEN, Jesper Lau, “The Role

“sermayenin korunması ilkesi”nin yer yer farklı anlamlara gelecek şekilde kullanıldığı, özellikle sermayenin idamesi ilkesi ile ayrımının terminolojik olarak yapılmadığı görülmektedir.

Bu karmaşadan kaçınmak adına, ilkenin bir bütün olarak ele alındığı hallerde terminolojik olarak “sermayenin korunması” teriminin tercih edilmesi gerekmektedir. İlke içerisinde zikredilen koruma terimi ise terminolojik olarak “*tehlikeye karşı denetimi altında bulundurmak, savunmak, müdafaa etmek*” anlamına gelecek şekilde; bir yandan şirkete taahhüt edilen sermayenin tam olarak şirkete getirilmesini ve denetimi altında tutulmasını hedef tutan sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemeleri, diğer taraftan ise getirilen sermayenin şirket içerisinde idamesini hedefleyen hükümleri kapsayacak şekilde kullanılmalıdır⁴¹.

C. Ara Sonuç

İlkeye ilişkin terminoloji noktasında yoğun bir tartışma mevcuttur. Tartışma kendisini ilk olarak ilkenin “sermaye” mi yoksa “malvarlığı” kavramı mı esas alınarak adlandırılacağı noktasında gösterir. Asıl olarak ilkenin muhtevasına ilişkin tartışmalardan doğan bu görüş ayrılığı etkisini daha çok ülkemiz doktrininde göstermektedir. Ancak, TTK ile tercih edilen terminoloji bu tartışmanın önüne geçmiştir. İlkenin diğer iki ayağı olan sermayenin teşkili ve muhafazası bakımından ise ayrıca değerlendirme yapmak gerekmektedir.

Almanca karşılığı “*Kapitalaufbringung*”, İngilizce karşılığı ise “*Capital Raising*” olan terime ilişkin herhangi bir kanuni düzenlemeye yer verilmemiş, kanun

of Shareholders in Public Companies in the Nordic Countries”, German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, Germany, 2015, s81.) .

⁴¹ Aksi yönde kullanım için bkz: ÇOŞTAN, s.13. Yazar sermayenin idamesi kavramını, sermayenin sağlanması ve sağlanan sermayenin korunmasını kapsayan bir anlamı ifade etmek üzere kullanmıştır. Derbentli de benzer bir kullanımı benimsemiş, esas sermayenin şirketin varlığı süresince muhafaza edilmesini sermayenin korunması ilkesine denk gelecek şekilde isimlendirmiştir (DERBENTLİ, Yaprak, “Anonim Şirketlerde Sermaye Azaltması”, Hasan Kalyoncu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.5, S.10, Y.2015, s.123). Benzer bir yaklaşım benimseyen Soykan da, sermayenin oluşturulması/tedariki ilkesi kuruluş veya sermaye artırımı sırasında taahhüt edilen sermayenin tam ve gerçek olarak ortaklığa getirilmesini, sermayenin korunması ilkesi ise bu sermayenin ortaklığın faaliyeti boyunca korunmasını ifade ettiğini belirtmiştir (SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.6). Paslı ise, ilkenin; sermayenin gerçekten taahhüdü, sermayenin getirilmesi ve muhafazası olmak üzere üç temel ayaktan oluştuğunu belirtmiştir (PASLI, Ali, “Yeni Türk Ticaret Kanonu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I) YTK Kitap 2-Kısım 4 – Bölüm1 -Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş İşlemleri”, BATIDER, C.28, S.3, Y.2012, s.196).

gerekçesinde “sermayenin gerçekten konulması ilkesi”nden söz edilmiştir. Doktrinimizde “sermayenin tedariki” ve “sermayenin teşkili” olarak anılan kavramın “sermayenin teşkili” başlığı altında ele alınması kavramın muhtevasına daha uygundur.

Öğretimizde çok sık atıf yapılan bir terim olan sermayenin idamesi ise İsviçre ve Alman hukukunda “*Kapitalerhaltung*” terimi ile anılmakta, İngilizce olarak ise “*capital maintenance*” olarak isimlendirilmektedir. Kavram ülkemizde ekseriyet ile sermayenin idamesi olarak anılmaktadır. Ancak, ilkenin esasından ve mukayeseli hukukta tercih edilen terminolojiden doğan anlam karmaşasının azaltılması adına “*sürdürme, devam ettirme*” anlamına gelmekte olan idame teriminin tercih edilmesi gerektiği kanaatine ulaşılmıştır.

“*Sermayenin Korunması İlkesinin*” lafzi anlamda tam karşılığı olarak gösterilebilecek olan “*Kapitalschutz-Capital Protection*” kavramları, mukayeseli hukukta daha yeni bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Mukayeseli hukuk bağlamında görece olarak yeni olan bu terminoloji TTK’ya da yansımış, ancak kavramın sermayenin teşkili ve muhafazası ile olan ilişkisinde terminolojik olarak bu farklılık gözetilmemiştir. Bu durumun yaratacağı karmaşanın engellenmesi adına, ilkenin bir bütün olarak ele alındığı hallerde terminolojik olarak “sermayenin korunması” tabiri tercih edilmeli, şirkete taahhüt edilen sermayenin tam olarak şirkete getirilmesini hedef tutan düzenlemeler “sermayenin teşkili”, getirilen düzenlemelerin şirket içerisinde muhafazasını hedefleyen hükümler ise “sermayenin idamesi” olarak anılmalıdır.

II. TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ KAPSAMINDA SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ

Bireylerin hakim olduğu ekonomi piyasaları, süreç içerisinde kendisini oluşturan ortaklarından ve yöneticilerinden bağımsız ticaret şirketlerinin kontrolüne girmiş, hukukun kendilerine sağladığı ayrıcalıklardan da faydalanan bu yapılar küresel çapta piyasaları egemenlikleri altına almıştır⁴².

Günümüz piyasalarını kontrolü altında tutan anonim şirketler ise ancak uzun bir tarihsel gelişim sürecinin ardından ve yakın sayılabilecek bir dönemde ekonomi ve hukuk alanında kendilerine yer bulmuştur. Bugün için anonim şirketlerin beş temel unsuru olduğunu söylemek mümkündür; tüzel kişilik, sınırlı sorumluluk, devredilebilir sermaye payının varlığı, yönetimin devredilmiş olması, yatırımcıların mevcudiyeti⁴³. Ancak bu özelliklerin tümü bir anda ortaya çıkmamış, uzun bir tarihsel sürecin sonunda kendisini göstermiştir.

Özellikle sınırlı sorumluluk kavramının bu şirket tipinin unsurlarından biri haline gelmesi ve devamında benimsenen esas sermaye sistemi çalışmamızın konusunu oluşturan sermayenin korunması ilkesi bağlamında önem arz etmiş, ilkenin benimsenmesi için gerekli düzenlemelere kapıyı aralamıştır.

İlkenin ortaya çıkmasına olanak sağlayan tüm bu gelişmeler, ilkenin kapsamını, ilke ile korunan tarafları ve değerleri tespit noktasında bizlere yol göstericidir. Bu bağlamda öncelikle ilkenin varlık kazandığı anonim şirket yapısının ortaya çıkışında etkili olan süreç ve temel güdüler incelenecek, sınırlı sorumluluk kavramı ve bu kavramı müteakip olarak benimsenen esas sermaye sisteminin sermayenin korunması ilkesi ile olan ilişkisi mercek altına alınacaktır.

⁴² Günümüzde özel sektör faaliyetlerinin büyük bir bölümü anonim şirket şeklinde örgütlenmiş ortaklıklar tarafından organize edilmektedir (PIKETTY, s.203).

⁴³ KRAAKMAN Reinier/ ARMOUR John/ DAVIES Paul/ ENRIQUES Luca/ HANSMANN Henry/ HERTIG Gerard/ HOPT Klaus/ KANDA Hideki/ PARGENDLER Mariana/ RINGE Wolf-Georg/ ROCK Edward, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017, s.5; TURNER, John D., "The Development of English Company Law Before 1900", *Research Handbook on the History of Corporate and Company Law*, Cheltenham, 2018, s. 121.

A. Anonim Şirketlerin Ortaya Çıkışı ve Süreçte Sermayenin Önemi

Piyasalarda ortaklıkların hakimiyetine uzanan süreçte dikkat çeken ilk husus, bireylerin kendi faaliyetlerini idare ettikleri ticari uygulamayı terk ederek, iradesini diğer ortaklarının iradeleri ile sınırlandırdığı bir ilişkiye geçiş yapmasıdır. İlgili geçiş sürecinin altında yatan nedenler, genel olarak ortaklıkların ve özel olarak anonim şirketlerin ortaya çıkışındaki temel ihtiyacı ortaya koymaktadır.

Tarafları bu organizasyona iten ilk güdü piyasaya ilişkin haber alma, bilgiye ulaşma, sermayenin ve emeğin tedariki ve kullanımı gibi maliyetleri bölüşme isteği olmuştur⁴⁴. Bu isteğe bağlı olarak kurulan ortaklıklar, hukuk hayatının parçası oldukları ilk dönemlerde, günümüzden farklı şekilde ele alınmıştır. Ortaklık için müşterek temsilcinin varlığı kabul edilmediği gibi ortakların her biri yaptıkları sözleşmelerden dolayı şahsen sorumlu tutulmuştur⁴⁵. Ancak zamanla, ortaklık açısından “temsilci” kavramı ortaya çıkmış, bu temsilci tarafından yapılan işlemlerin yalnızca işlemi yapan ortağı (*socii*) değil tüm ortakları bağlayacağı kabul edilmiştir⁴⁶.

⁴⁴ COASE, R.H., “The Nature of the Firm”, *Economica*, New Series, C. 4, S. 16, 1937, s.398 vd.

⁴⁵ Bu isteğe bağlı olarak bir organizasyonun teşkili ve bu organizasyona uygun hukuki rejimin geçmişi antik Roma dönemindeki en basit ticari akit türü olan ortaklığa (*societas*) kadar uzanmaktadır. GÖNENÇ, Fulya İlçin, *Roma Hukukunda Şirket Akti*, İstanbul, 2004, s.85 vd.; BUCKLAND, W. W. / MCNAÏR, Arnold D., *Roman Law & Common Law*, Cambridge, 2008, s.301 vd.

⁴⁶ ZIMMERMAN, Reinhard, *The Law of Obligations - Roman Foundations of the Civilian Tradition*, Cape Town, 1992, s. 467 vd. Ortak temsil ve sorumluluk anlayışının çıkmasında etkili olan kavram ise “*societas publicanorum*” olmuştur. (DUFF, P. W., *Personality in Roman Private Law*, Cambridge, 1938, s.158). Roma hukukunda MÖ üçüncü yüzyıldan itibaren kendisine yer bulan bu ortaklık tipinde ortaklığın amacı, ortaklık ile devlet arasında kamu hizmetlerinin yerine getirilmesidir (BADIAN, E., *Publicans and Sinners: Private Enterprise in the Service of the Roman Republic*, Cornell University, 1983, s. 68-69). Yapıların inşası, silah üretimi, vergi toplanması bu hizmetler arasında zikredilebilir. (BADIAN, s. 68.). Devlet ile ortaklık arasında yapılacak olan sözleşmeler “*manceps*” adını taşıyan ortaklarca akdedilmiş ve diğer tüm ortaklar açısından da bağlayıcı hale gelmiştir (BUCKLAND, W. W. / MCNAÏR, s.468.). Diğer ortaklık tiplerinden farklı olarak bu ortaklık, ortaklardan birinin ölümü ile sona ermediğinden (ancak bu ortağın devlet ile yapılan anlaşmada ortaklığı temsil eden tek “*manceps*” olması durumunda ortaklık sona erecektir [DUFF, P. W., s.160]) , ölen ortağın mirasçılarının da ortak olarak yer alması sağlanmıştır (DUFF, P. W., s.160.). Bu sözleşmeler özel hukuk ilişkisinden daha çok kamu hukukuna özgü özellikleri bünyesinde barındırmakta ve bu doğrultuda değerlendirilmekteydi (BUCKLAND, W. W. / MCNAÏR, s.468).

Bu ortaklık tipini önemli kılan özellik ise, ortaklığın yalnızca temsil yetkisi kapsamında değil sorumluluk bakımından da farklı sınıflara ayrılmış olmasıdır. Gerçekten de ortaklık içerisinde yapılan işlemler nedeni ile tüm sorumluluğu taşıyan ortakların (*socii*) yanı sıra yalnızca yatırımcı (*adfines*) sıfatını haiz başka bir gurup mevcuttur. Ortaklardan farklı olarak yatırımcılar, yalnızca koymuş oldukları sermayeyi kaybetme riski ile karşı karşıya kalmakta, ancak diğer taraftan ortaklık yönetiminde söz sahibi olamamaktaydı (DUFF, P. W., s.160 -161.). Böylece, sınırlı sorumluluk kavramı ilk kez

Roma İmparatorluğu'nun çöküşü ve sonrasında ortaya çıkan koşullar ile birlikte uzunca bir süre atıl olarak kalan bu kurumlar, birkaç yüzyıl sonra M.S. onuncu yüzyılın sonlarında artan nüfus ve buna bağlı olarak gelişen ticaret hacmi ile Avrupa'da tekrar gündeme gelmeye başlamıştır⁴⁷.

12. yüzyıl ile birlikte “*compagnia*”⁴⁸ adı verilen yeni bir ortaklık türü doğmuş, bununla birlikte ortakların yalnızca belirli bir miktara kadar ve belirli bir süre için yatırım yapmaları beklenmiştir⁴⁹. Devam eden dönemde ise “*commenda*” adı verilen ortaklık tipi⁵⁰ uygulamada kendisine yer bulmuştur⁵¹.

ortaya çıkmakta, piyasada tedavül kabiliyeti olan hisse senetleri ile bu ortaklıklara yatırımcı olarak dahil olmak mümkün kılınılmaktaydı (BUCKLAND, W. W. / MCNAIR, s.468).

⁴⁷ WILLIAM, Mitchell, An Essay On The Early History Of The Law Merchant, Cambridge, 1904, s.130; LOPEZ, Robert S., The Commercial Revolution of the Middle Ages, 950-1350, Cambridge, 1976, s.27-28. Söz konusu dönemde coğrafi konumu nedeni ile Akdeniz'in önemli siyasi merkezleri arasında yer alan Venedik, Amalfi, Pisa ve Cenova aynı zamanda ticaretin de merkezi haline gelmiş, dönemin ticaret devrimi bu bölgede yaşanmıştır (LOPEZ, s.67-69). Roma döneminde uygulama bulan “ortaklık” akdi, orta çağ İtalya'sında da kendisine yer edinmiş, ortaklık borçlarından dolayı tüm ortakların sınırsız şekilde sorumlu olduğu bu ortaklık tipi tacirler açısından tehlikeli görülmeğe başlamıştır (LOPEZ, s.74.).

⁴⁸ Kavram “aynı ekmeği bölüşen kişiler” anlamına gelen “*cumpanis*” den türemiş ve bu ortaklık tipi daha çok aynı ailenin mensuplarının içerisinde yer aldığı bir yapı olmuştur. LOPEZ, 74.

⁴⁹ Ancak, özellikle korsanlığın ve yağmacılığın oldukça yaygın olduğu bu dönemde, tıpkı “*societas*” ta olduğu gibi “*compagnia*” ortaklığında da, ortakların müteselsil ve sınırsız sorumluluğu devam etmiştir. LOPEZ, 74.

⁵⁰ Bu ortaklığın tarihsel olarak ortaya çıkışının orta çağ İtalya'sı mı yoksa İslam dünyası mı olduğu, özellikle mudarebe akdi ile aralarındaki bağlantı hususundaki tartışmalar için bkz: GREIF, Avner, Institutions and The Path to The Modern Economy, Cambridge, 2006, s. 286; ÇİZAKÇA, Murat, A Comparative Evolution Of Business Partnerships: The Islamic World and Europe, With Specific Reference to The Ottoman Archives, Brill, 1996, s.10 vd.

⁵¹ Bu ortaklık tipinde, ortaklardan biri deniz ötesi seferlerin finansmanını sağlamakta (*commendator*), diğer ortak ise yapılacak olan yolculuğu yöneterek (bu kişiler aynı zamanda geminin kaptanıdır-*commandite*), kâr edilecek ticari işlemleri gerçekleştirmektedir (GREIF, s. 286). Bu ortaklık tipini diğerlerinden farklı kılan husus ise, sermayesini ortaya koyan ortağın, getirmiş olduğu sermaye dışında herhangi bir şekilde ortaklık alacaklılarına karşı sorumlu tutulamamasıdır (WILLIAM, s.127; ÇİZAKÇA, s.14-15; LOPEZ, s.75). Söz konusu sınırlı sorumluluk nedeni ile *commendan*ın günümüz anonim şirketlerine benzediği söylenebilir (ÇİZAKÇA, s.14-15; LOPEZ, s.5). Bu ortaklık tipi daha sonraları “*societe de commandite*” adını alacak olan “komandit” ortaklığa evrilmiştir (WILLIAM, s.137). İngiltere'de çok fazla rastlanmayan bu ortaklık tipi özellikle Almanya ve İskandinavya'da sıklıkla kullanılmıştır (WILLIAM, s.128).

Ancak, günümüzdeki anonim şirket yapısına benzeyen ortaklık tipinin ortaya çıkışı “*carati*” sözleşmelerinin uygulanması ile mümkün olmuştur. *Carati* ortaklığı ile birlikte ortakların riskleri gerçek anlamda bölüşülmüş, büyük miktarda sermayesini tek bir gemiye yatırmak istemeyen müteşebbis, bu ortaklık sayesinde birden çok gemiye küçük miktarlarda sermaye yatırarak üzerindeki riski dağıtmıştır (BRAUDEL, Fernand The Mediterranean and the Mediterranean World in the Age of Philip II: Volume I, California, 1996, s.79). Bu dönemde inşa edilen gemiler açısından ortaya çıkan en büyük maliyet kalemi silahlanma maliyetleridir. *Carati* sistemi bu maliyetleri azaltmak için geliştirilmiştir (ÇİZAKÇA, s.29). 14. yüzyıldan itibaren karşımıza çıkan bu ortaklık türünde inşa edilen gemiler “*carati*” adı verilen ve genelde yirmi dört parçadan oluşan paylara bölünmekte, sefer sonucunda elde edilecek olan kâr yirmi dört eşit paya ayrılmakta, her bir pay sahibi payı oranında

Yaşanan bütün gelişmelerin nihayetinde, anonim şirketler, hukuk ve ekonomi alanında kendilerine yer bulmaya başlamıştır. Anonim şirketlerin ilk örnekleri krallık tarafından yayınlanan fermanlar ve parlamento tarafından çıkarılan kanunlar ile kurulmuş, bu ortaklıkların kendisini oluşturan ortaklardan bağımsız bir kişiliğe sahip olduğu, söz konusu ferman ve kanunlar ile açıkça kabul edilmiştir⁵².

kârdan faydalanmaktadır (KURAN, Timur, The Absence of the Corporation in Islamic Law, The American Journal of Comparative Law, C. 53, S.4, 2005, s. 805). Ayrıca belirtmek gerekir ki, bu ortaklık tipi yalnızca denizcilik alanında kullanılmamış, özellikle Cenova kantonunda tuz madenciliği gibi farklı alanlarda da uygulama alanı bulmuştur (ÇİZAKÇA, s.30.).

Commenda ortaklık tipinden farklı olarak, ortaklığın yönetimi ortaklar dışında üçüncü kişilere de bırakılmış, çok sayıda yatırımcının yer aldığı bu ortaklıkta, payların devri de mümkün olmuştur (ÇİZAKÇA, s.31). Tüm bunların yanı sıra, bu ortaklık tipi o güne kadar süregelenlerden farklı olarak küçük birikimlerin bir araya getirilerek büyük yatırımlarda kullanılması amacına hizmet etmiştir. Bu dönemde oluşturulan carati ortaklıklarından en önemlisi 1449 yılında Cenova’da Osmanlı’dan şap ithalatı için kurulan ve devlet destekli ortaklıktır. Cenova, Bruj ve Londra’da temsilcilikleri bulunan ortaklığın sermayesi o gün için oldukça büyük bir rakam olan 280.000 Cenova altınıdır. (ÇİZAKÇA, s.30). Sayılan tüm bu özellikleri dikkate alındığında, anonim ortaklığa geçiş sürecinde carati ortaklığının en önemli adım olduğunu söylemek mümkündür (LEWIS, Mervyn K/ ARIFF, Mohamed /MOHAMAD Shamsheer Risk and Regulation of Islamic Banking, Cheltenham, 2014, s. 161; ÇİZAKÇA, s.32 ve 44).

⁵² LO, Stefan H. C., In Search of Corporate Accountability: Liabilities of Corporate Participants, Cambridge, 2015, p.106; TURNER, s.123. Tüzel kişilik kavramının şirketler hukuku bağlamında Avrupa’da ortaya çıkışı 17. yüzyılın başlarına kadar uzanmaktadır. Özellikle yargı kararları ile ortaya konulan bu düşünce temel olarak devlet ve klise işbirliklerini korumak adına şirketler hukukunun bir parçası olarak görülmüştür (VANDERKERCKHOVE, Karen, Piercing the Corporate Veil: A Transnational Approach, Kluwer Law International, 2007, s.4) . Devletin belirli bazı vatandaşlarına, sayılı bazı maden yahut değerli eşyaların ticareti için imtiyaz tanınması ve bu türden ürünlerin ticaretini teşvik etmesi aslında çok uzun zamandır var olan bir anlayıştır. Böylesine bir uygulamaya gidilmesinin çok farklı nedenleri olabilir. Ancak bunun en önemli nedenlerinde biri söz konusu ticaretin yaratacağı risktir. Nitekim daha önce hiç yapılmamış önemli bir ticari faaliyete girişilmesi büyük maliyetlere ve bu maliyetlerden daha yüksek risklere katlanması anlamına gelmektedir. Bu nedenle, risklerin dağıtılarak ilgili maden yahut değerli eşyanın ticaretini sağlamak isteyen devletler, tüzel kişilik atfettikleri ortaklık tipleri kurmuş, bunlara bir çok konuda imtiyaz tanımıştır.

Günümüze ulaşan belgeler ışığında, tarihte ortaya çıkan ilk anonim ortaklığın hangisi olduğu hususunda görüş birliği yoktur. Konuyu inceleyen akademisyenlerden bir kısmı günümüz anonim ortaklıkların temellerinin orta çağ İtalya’sına dayandığını ve tarihte kurulan ilk anonim ortaklığın 1513 yılında Cenova kentinde kurulan “St. George Bankası” olduğunu ileri sürmüştür (HOLDSWORTH, Sir William, A History of English Law, Londra, C.8, 1937, s.; WILLIAM, Mitchell, s.138.). Bir başka görüş ise 1602 yılında kurulmuş olan “Dutch East India Company” şirketinin teşkil eden ilk anonim ortaklık olduğunu dile getirmiştir (SCHMITTHOFF, M., The Origin Of The Joint-Stock Company, The University of Toronto Law Journal C.3, S.1 ,1939, s.75) . Öte yandan Portekizliler tarafından 16. yüzyıl sonları ve 17. yüzyılın başlarında kurulan deniz ötesi ortaklıkların ilk anonim ortaklıklar sayılması gerektiğini savunan görüşler de mevcuttur (ÇİZAKÇA, s.44). Zikredilen tüm bu görüşleri reddeden Scott, anonim ortaklığın ilk örneklerinin 17. yüzyıl İngiltere’sinde ortaya çıktığını ve bu kurumların iddia edildiği gibi İtalya yahut Almanya’da kurulan ortaklıklardan etkilenmediğini ileri sürmüştür (SCOTT, William Robert, The Constitution And Finance Of English, Scottish And Irish Joint-Stock Companies to 1720, Cambridge, 1912, s.14-15. SCHMITTHOFF, M., s.74-79). İngiltere’de anonim şirketlerin ortaya çıkışı iki temel düşünce üzerine inşa edilmiştir. Bunlardan ilki kurumsallık (ticari anlamda kurumsallaşma kavramının 16. yüzyıldan itibaren İngiltere’de ortaya çıktığı, bu kavramın hukuki ve ekonomik altyapısının olduğu yönünde açıklamalar için bkz: SCHMITTHOFF, M., s.83 vd.), ikincisi ise ortak eylemdir ki bu

19. yüzyılın başında İngiltere nüfusunda yaşanan artış ve endüstriyel ilerleme ile birlikte anonim şirketlere bakış açısı da değişmeye başlamıştır. Yatırımcıların sahip oldukları şahsi sermayeleri ile faaliyet gösteremeyecekleri endüstri alanları doğmuş, buna bağlı olarak riskin paylaşıldığı ve daha büyük sermayelerin bir araya getirilebildiği bu şirket tipine duyulan ihtiyaç giderek artmıştır⁵³. Bu doğrultuda toplanan meclis; “*Companies Act (1844)*” adı verilen yeni bir kanun tasarısını kabul etmiş, belirli bazı şartları taşıyan tüm ortaklıkların tüzel kişiliği haiz ticaret şirketi olarak nitelendirileceğini ve kraliyet fermanı yahut parlamento kararı olmaksızın tüzel kişiliği haiz anonim şirketlerin kurulabileceğini kararlaştırılmıştır^{54 55}.

iradelerin ikisi de İtalya ve Almanya örneklerinde mevcut değildir. İngiltere de kurulan anonim ortaklıklar kolektif bir iradenin sonucu iken, İtalya’da var olan örnekler bağımsız bono sahiplerinin bir arada bulunmasından ibarettir (SCHMITTHOFF, M.,s.79) .

Bu arada eklemek gerekir ki, İngiltere mevzuatında şirket kavramına karşılık olarak “corporation” ifadesi yerine “company” terimi tercih edilmektedir. Bunun sebebi ise uzunca bir süre tüzel kişiliği bulunmayan şirketlerin uygulamada kendisine yer bulmuş olmasıdır. Hatta öyle ki, sanayi devriminin gerçekleştirildiği dönem ve öncesinde İngiltere’de şirketleşmeyi engelleyen bir çok yasal düzenleme bulunması nedeni ile bu devrimin çoğunlukla gerçek kişi ortaklıkları ile tüzel kişiliği bulunmayan şirketlerce gerçekleştirildiğini söylemek mümkündür. (TURNER, s.121)

⁵³ NAPIER, T.B., “ The History of Joint Stock and Limited Liability Companies” , Century of Law Reform 1901 A Century of Law Reform, 1901, s.387. Bu dönemde beşyüzden fazla anonim şirketin kuruluşu için parlamentonun izninin beklendiği, ne Krallığın ne de Parlamento’nun kurulmak istenen bu şirketlerin taleplerini karşılayacak kapasiteye sahip olmadığı dile getirilmiştir (LO, Stefan H. C., s.108). Nitekim yasanın kabulünün ardından 1856 yılının sonunda yaklaşık beşbin anonim şirket kurulmuştur (TURNER, John D., s.135).

⁵⁴ Bu dönem öncesinde anonim ortaklık olarak isimlendirilen ve yalnızca ortaklarca yapılan sözleşmeler ile teşekkül eden tüzel kişiliği haiz olmayan ortaklıklar da birer aktör olarak piyasalarda yer almıştır (LO, s.107.) . Bu ortaklıkların hukuki bir dayanaklarının olup olmadığı uzunca bir süre tartışılmıştır. Konuya ilişkin tartışmanın nihayete erdirildiği *Blundell v. Windsor* davasında, şirket sözleşmesinde yer alan ve pay sahiplerinin sorumluluklarını yalnızca taahhüt etikleri sermaye ile sınırlayan hükümlerin geçersiz olduğuna hükmedilmiştir (NAPIER, T.B., s.382.). Sonrasında ise “*Bubble Act*” ile ferman yahut parlamento kararı haricinde kurulan anonim ortaklıkların yasal olmadığı Parlamento tarafından kabul edilmiştir . 1720 yılında çıkarılan bu düzenleme yaklaşık yüzyıl boyunca yürürlükte kalmış ve Kraliyet Fermanı/Parlamento Kararı haricinde anonim şirket kurulması yasaklanmıştır. Düzenleme ile her ne kadar tüzel kişiliğe sahip olmayan anonim ortaklıkların yaratacağı hukuki belirsizliklerin kaldırılması amaçlandığı söylenmişse de, o dönemde faaliyet gösteren ve meclis üyelerinin de büyük sermayeler yatırdığı tekel hakkına sahip bazı şirketlerin korunması, bu şirketlere getirilmesi muhtemel sermayelerin başkaca ortaklıklara dağılmasının engellenmesi amaçlanmıştır. (TURNER, John D., s.127; NAPIER, T.B., s.382-385; GOWER L. C. B., “The English Private Company”, Law and Contemporary Problems, C.18, S.4, 1953, s.535). Kraliyet fermanı ve parlamento kararı dışında anonim ortaklık teşekkülünü yasaklayan *Bubble Act*, 1825 yılında yürürlükten kaldırılmış, 1844 yılına kadar kurulan ve tüzel kişiliği olmayan anonim ortaklıkların yetkili yöneticileri tarafından temsiline ve ortaklık adına bu kişilere dava açılmasına izin verilmiştir (LO, s.108). 1844 tarihli kanunda ortakların sınırlı sorumluluğu kabul edilmediği için şirkete getirilmesi zorunlu bir asgari sermayeden de söz edilmemiştir.

⁵⁵ Aslında herhangi bir parlamento kararı aranmaksızın şirket kuruluşuna izin verilen ilk düzenleme 1844 tarihli kanun ile ortaya çıkmamıştır. Bu düzenlemeden yaklaşık çeyrek asır önce 22 Mart 1811 tarihinde Birleşik Devletlerin New York Eyaletinde yürürlüğe konulan bir yasa (*An Act Relative to Incorporations for Manufacturing Purposes*) ile beş ya da daha fazla kişinin herhangi bir yasama

Yaşanan tüm bu süreç bir bütün olarak ele alındığında anonim ortaklığın ortaya çıktığı ilk dönemlerde bu şirket tipinin mevcudiyetini sağlayan temel etkenin, diğer ortaklık türlerinden farklı iktisadi gereksinimleri olduğu görülmektedir. Anonim şirketlerin teşekkülünü ve sonrasında ticaret hayatının tamamına yayılmasını tetikleyecek olan temel güdü yapılmak istenen yatırımlara bulunacak olan kaynağın birkaç ortak tarafından sağlanamayacak kadar yüksek olmasıdır.

Yüksek miktarlarda kaynak ihtiyacı bireylerin hatta devletlerin kendi başlarına üstlenemeyecekleri kadar yüksek risk ve maliyetleri beraberinde getirmiş, bireylerin ve devletin hakim olduğu ticaret sahası, yerini birden çok sermaye sahibinin koydukları sermayeler ile oluşturdukları anonim ortaklıklara bırakmıştır⁵⁶.

Bu kapsamda yine ortaklığın ortaklardan bağımsız olarak hayatını devam ettirmesi amaçlanmış, ortaklığın ortaklardan herhangi birinin ölümü yahut ortaklıktan ayrılması ile sona ermesi engellenmeye çalışılmıştır. Aynı doğrultuda ortaklığın ortaklardan herhangi birinin borcu nedeni ile sorumlu tutulması yahut hukuki yaptırıma tabi tutulmasının da önüne geçilmiştir⁵⁷.

işlemi olmaksızın tüzel kişiliği haiz şirketler kurabileceği kabul edilmiştir. Yasa endüstriyel ürünlerin üretimi amacı ile kurulacak olan şirketleri kapsayacak şekilde kaleme alınmıştır. Düzenlemede ortaklar için sınırlı sorumluluk öngörülmediği gibi, asgari bir sermaye limiti de yoktur. Ancak ilgili yasa ile söz konusu şirketlerin sermayesinin 100.000 \$ aşamayacağı ve bu şirketlerin finans sektöründe faaliyet gösteremeyeceği hükme bağlanmıştır. Konuya ilişkin detaylı bilgi için bkz: "HOWARD, Stanley E., Stockholders' Liability Under The New York Act of March 22, 1811", Journal of Political Economy, C.46, S.4, 1938, s. 499-514. Azami sermaye sınırı uygulamasının 20. yüzyılın ortalarına kadar yaygın bir uygulama olduğu hususunda detaylı açıklama için bkz: BOOTH, Richard A., "Capital Requirements in United States Corporation Law", Villanova University Charles Widger School of Law – Working Paper Series, 2005, s.5 ve dn 9.

⁵⁶ Önceleri coğrafi keşiflerin getirdiği maliyet ve riskleri taşıyamayan devletlerin bu keşifleri finanse etmede bir araç olarak kullandığı anonim şirketler, endüstri devrimi ile birlikte bu kez tüm ticaret hayatına yayılmış, devrimin getirdiği yüksek maliyetleri karşılamada birincil araç olarak kullanılmıştır.

⁵⁷ Amerika ve İngiltere mevzuatında "entity shielding" olarak isimlendirilen ve ortaklığın ortaklarının borçları nedeni ile sorumlu tutulamaması ve ortaklık malvarlığına bu nedenle başvurulmaması yönündeki bu yaklaşımın anonim şirketin ilk ortaya çıktığı günden beri kendisine yer bulduğu görülmektedir. Nitekim bu ilke birbirini hiç tanımayan sermaye sahiplerinin risk olarak ortaklık yapmalarını sağlayacak en temel düzenlemelerden birini teşkil etmektedir (HANSMANN Henry/ KRAAKMAN Reiner/SQUIRE Richard, Law and the Rise of the Firm, Harvard Law Review, 2006, s.1, 8)

B. Sermaye Şirketleri Bağlamında Sınırlı Sorumluluk Kavramının Ortaya Çıkışı

Hukukun en temel kavramlarından biri olan sorumluluk, hukuki işlemlerde kanun tarafından tespit ve talep edilen şahsi yükümlülüğün miktarıdır⁵⁸. Sorumluluk farklı kavramları ifade etmek üzere muhtelif manalara gelecek şekilde tanımlanmaktadır⁵⁹. Ticaret hukuku bağlamında ise sorumluluk genel anlamda; (i) bir taahhüdü yani bir borcu (ii) isnat, yani bir kimseye yüklenebilecek şahsi yükümlülüğün miktarını ve son olarak (iii) bir malvarlığına el konulmasını ifade edecek şekilde kullanılmaktadır⁶⁰.

Kural olarak bir borcun olduğu yerde sorumluluk, sorumluluğun oldu yerde borç mevcuttur. Sorumluluğun sınırlandırılması ise borcun da aynı kapsamda sınırlandırılması anlamına gelecektir. Sorumluluğun sınırlandırılması noktasında akla ilk gelecek çözüm, tarafların kendi iradeleri ile akdi olarak bu sorumluluğu sınırlandırmasıdır. Ancak, Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde olduğu gibi kanunun emredici düzenlemeler vasıtası ile akdi ilişkilere doğrudan müdahale ettiği hukuk sistemlerinde bu sorumluluğun tarafların iradeleri ile sınırlandırılması her zaman ve her koşulda mümkün değildir⁶¹. Bu durumun engellenmesi ve ticaret hayatında

⁵⁸ HİRŞ, Ernst E., Ticaret Hukukunda Mahdut Mesuliyet, Ankara, 1938, s.9 ve 16.

⁵⁹ Sorumluluk kavramı "... ile sorumluluk" ve "... den sorumluluk" olmak üzere iki anlama gelmektedir. Ancak, çalışmamız kapsamında bizi asıl ilgilendiren anlamı "*borcunu yerine getirmeyen borçlunun malvarlığının el koymasına konu olması; alacaklının bu malvarlığından zorla alacağını elde etmesi*"dir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip (HATEMİ, Hüseyin/SEROZAN, Rona/ ARPACI, Abdulkadir), Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C.1, İstanbul, 2017, s. 26-27).

⁶⁰ HİRŞ, s.5-6.

⁶¹ Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde bu tarz müdahaleler oldukça sınırlı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kapsamda özellikle Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde sözleşmesel olarak geniş anlamda sınırlı sorumluluk anlayışının benimsenmesi mümkün gözükmemektedir. Bu husus TBK m. 115 ile açıkça düzenlenmiştir. Buna göre borçlunun ağır kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden yapılan anlaşmalar kesin olarak hükümsüzdür. Hatta belirli durumlarda borçlunun hafif kusurundan sorumlu olmayacağı yönünde yer verilen düzenlemeler dahi hüküm ifade etmeyecektir. Konu ticaret hukuku bağlamında ele alındığında ise, borcunu basiretli bir iş adamının sahip olması gereken özen ve dikkatle ifaya yükümlü olan tacirin, bu borcunu ifaya ilişkin koyacağı sorumsuzluk kaydının geçerliliği tartışmalı olacaktır. Bu durum, özellikle riskli yatırımlara girişecek olan müteşebbislerin ticaret hayatında daha çekingen davranmalarına neden olmuştur. Bu çekincenin önlenmesi adına sınırlı sorumluluk kavramı Roma döneminden itibaren kendisini göstermiş, yasal düzenlemeler ile ayrıca ve açık bir şekilde hüküm altına alınmıştır. Bu yönde detaylı açıklamalar için bkz: 46 sayılı dn.

karşılaşılan tereddütlerin azaltılması adına ilgili sorumluluğun sınırlandırılması yönünde yasal düzenleme yoluna gidilmiştir.

Ancak, sınırlı sorumluluk kavramı her zaman anonim şirketlerin bir parçası olarak görülmemiş, kavram yeni sayılabilecek bir dönemde bu ortaklık tipinin bir unsuru olarak kabul edilmeye başlanmıştır⁶². 18. yüzyılın sonlarına kadar ne ferman ne de yasama yolu ile kurulan anonim ortaklıklarda kural olarak “sınırlı sorumluluk” sistemi benimsenmemektedir⁶³. Serbest kuruluş sisteminin ilk kabul edildiği *Companies Act (1844)* içerisinde dahi sınırlı sorumluluk ilkesine yer verilmemiş, bu süreçte ticaret hayatının getirdiği risklerin üstlenilmesi için ortakların kendi malvarlıkları ile sorumlu tutulduğu sistemin en doğru yöntem olduğu ileri sürülmüştür⁶⁴.

Ayrıca bu kavramın “tüzel kişilik” kavramının yahut kapitalist ekonomik sistemin kaçınılmaz bir sonucu olarak ortaya çıktığını söylemek de mümkün değildir. Özellikle endüstri devriminin ilk yüzyılında bu ilkeye bağlı olunmaksızın oldukça büyük ekonomik atılımlar gerçekleştirilmiştir⁶⁵.

⁶² JOHN, Teresa A./ SENBET, Lemma W./ SUNDARAM, Anant K./ WOODWARD, Peter A., “Limited Liability and Market Power”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, C.25, 2005, s.216.

⁶³ BLUMBERG, Phillip, “Limited Liability and Corporate Groups”, *Journal of Corporation Law*, C. 11, S. 4 1986, s.580 ve 16 sayılı dn. Aynı yönde MITCHELL s.139.

⁶⁴ FRENCH, Derek/MAYSON, Stephen/RYAN Christopher, *Company Law*, Oxford, 2012-2013, s.54; GOWER, L. C. B., “The English Private Company”, *Law and Contemporary Problems*, C.18, S.4, 1953, s.535. Dönemin en güçlü endüstriyel gücü olan İngiltere’nin bu sistemi kabul etmede bu kadar isteksiz davranması gerçekten dikkat çekicidir. İngiltere ekonomisine oranla çok daha küçük bir ekonomiye sahip olan ABD’de neredeyse yarım asır önce kabul edilen bu sistemin oldukça çetin tartışmalar sonucunda meclisten geçmesinde büyük ihtimalle yaşanan tarihsel süreç etkili olmuştur. Nitekim, az yukarıda dile getirildiği üzere, Amerika’dan farklı olarak İngiltere’deki şirketleşme süreci 18. yüzyılın başlarında başlamış, oluşan akım ile birlikte piyasaya çok fazla tecrübesiz ve bilgisiz yatırımcı girişi gerçekleşmiş, bu süreç Bubble Act kanununun geçmesi ile son bulmuştur. Tecrübesiz yatırımcıların neden olduğu bu karmaşa ortamı ve bu karmaşa ortamı sonucunda artık stabil bir piyasaya kavuşan yatırımcıların yeni bir maceraya girmek istememeleri bu gecikmenin sebebi olarak gösterilebilir (FORBES, Kevin F., *Limited Liability and the Development of the Business Corporation*, *Journal of Law, Economics, & Organization* C. 2, S. 1, 1986, s. 172-175).

⁶⁵ BLUMBERG, s.585; Aynı yönde LO, s.130. Anonim şirketlerin tarihsel gelişim süreci incelendiğinde, anonim şirketlerin varlığını, mevcut yapısını ortaklarından bağımsız olarak sürdürülebilmesine ve paylarının serbestçe devredilebilmesine dayandığı görülmektedir (WILLIAM, s. 138). Aynı yönde bkz: BLUMBERG, s.585. Sınırlı sorumluluk sisteminin varlığının, şirketlerdeki pay sahipliği ve kontrol ayırımının oluşmasında olumlu etkilere sahip olduğu kabul edilmekteyse de, orta ve küçük büyüklükteki işletmeler için bu yaklaşımın doğru olduğunu kabul etmek mümkün değildir (CHEFFINS, Brian R., *Company Law: Theory, Structure, And Operation*, Oxford, 1997,., s.62.; EIDENMULLER, Horst / GRUNEWALD, Barbara / NOACK, Ulrich, “Minimum Capital in

Fakat, sermaye şirketleri açısından ilkenin kabulü büyük etkilere yol açmış; esas olarak çok sayıda ortağı bünyesinde barındırmak üzere tasarlanan sermaye ortaklıklarında yönetimde söz sahibi olmayan bireysel yatırımcıları koruma amacı ile getirilen sınırlı sorumluluk, az sayıda pay sahibinin bulunduğu küçük işletmelerin teşekkülünde vazgeçilmez bir cazibe noktasına haline gelmiştir⁶⁶. Öyle ki, zamanla bu şirketlerin kuruluşunda en önemli gayelerden biri sınırlı sorumluluk kalkanından faydalanmak olmuştur⁶⁷. Sonrasında ortaya çıkacak olan ve günümüzde etkilerini gösteren bir çok ilke bu kavram etrafında oluşmuştur⁶⁸.

the System of Legal Capital” Legal Capital in Europe- *Europeana Company and Financial Law Review*, Özel Sayı 1, 2006 s.22.). Öte yandan sınırlı sorumluluk bakımından yatırımcıların bu riski almadan işletme işletmekten vazgeçmeleri ancak söz konusu riskin beklenen menfaat karşısında önem arz edecek nitelikte olmasına bağlı olacaktır (EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.28.). Bu yönde açıklamalar için bkz: KARAMANLIOĞLU, s.57.

Dolayısıyla şu ana kadar ortaya konulan tüm bu tarihsel süreç bir bütün olarak ele alındığında anonim şirketlerin ortaya çıkmasına neden olan asıl güdünün ortakların sınırlı sorumlu olduğu bir sistemi benimsemek olmadığı, bu kavramın farklı ortaklık tiplerinde de uzunca bir süre önce kullanılmaya başlandığı, aksine anonim şirketlerde sınırlı sorumluluk ilkesinin benimsenmesinin tarihsel süreçte daha ilerleyen bir dönemde kabul edildiği tespit edilmektedir. Nitekim hali hazırda 2006 tarihli İngiltere Şirketler Kanunu’nun 1041/2. maddesi uyarınca anonim şirketler ortaklarının sorumluluğu sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olmak üzere iki türü mevcuttur. İlgili düzenleme uyarınca ortaklarının sorumluluğunun sınırlandırıldığı şirketler “company limited by shares” olarak isimlendirilmektedir.

⁶⁶ FRENCH/MAYSON/Ryan, s. 55.

⁶⁷ COWTON, Christopher J. , “Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability”, *Journal of Business Ethics*, C.102, S.1, 2011, s.30; HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN, Reinier, *The End of History for Corporate Law*, *The Georgetown Law Journal*, C.89, 2001; HİRŞ, s.16. Bugün için hukukumuzda sınırlı sorumluluğun anonim şirketin temel unsurlarından biri olduğu ekseriyetle kabul olunmakta, ortakların sınırlı sorumluluğunun kaldırıldığı hallerle ilişkin genel kurul ve yönetim kurulu kararları bu nedenle batıl olduğu kabul edilmektedir (MOROĞLU, Erdoğan, *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü* , İstanbul, 2014, s.142). Ancak şunu belirtmek gerekir ki, söz konusu ilkenin anonim ortaklıklar açısından aslında vazgeçilmez olmadığı, aksine bazı haller için bu ilkenin tamamen kaldırılması gerektiği görüşü uluslararası öğretilerde gittikçe taraftar kazanmaktadır. Özellikle ABD mevzuatında karşımıza çıkan bu görüş, mahkeme kararlarına da etki etmektedir (Detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm. I. B.2)

⁶⁸ Sınırlı sorumluluk kavramının ilk olarak hangi hukuk sisteminde anonim şirketlerin bir parçası olarak kabul edildiği hususunda farklı düşünceler mevcuttur. Bir görüşe göre sınırlı sorumluluk kavramı 19. yüzyıl başlarında Fransız hukukunun (Napolyon Yasaları) etkisi ile öncelikle Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde kendisini göstermiş, Anglo-Sakson hukuk sistemleri ilkeyi ancak sonrasında iktisap etmiştir. Öte yandan ilkenin şirketler hukukunun ayrılmaz bir parçası haline gelmesi çok daha sonraları mümkün olmuştur. 1807 yılında çıkarılan kanun ile anonim şirketlerde ortakların sınırlı sorumluluğu yasalar bazında ilk olarak bu ülkede kabul edilmiş, sonrasında Almanya, Prusya, İtalya ve İsviçre gibi ülkelere yayılmıştır (BLUMBERG, s.595-596.;VANDERKERCKHOVE, s.5). Ancak şirketleşmeye ilişkin genel bir düzenlemenin bulunmaması nedeni ile sınırlı sorumluluk ilkesi bu sistemlerde şirket sayısının artışıyla herhangi bir rol oynamamıştır (BLUMBERG, s.596); BEZZENBERGER, s.12.

Bir diğer görüşe göre ise sınırlı sorumluluk ilkesinin benimsendiği ticaret şirketleri İngiliz hukuk sistemi tarafından modern dünyaya sunulan en önemli yeniliktir (VAN ZYL, C.H., *The Law of Limited Liability Joint Stock Companies*, *Cape Law Journal*, C. 5, S. 5, 1888, s.231) . Nitekim içerisinde çok sayıda müteşebbisin bulunduğu anonim ortaklıklar belirli bir döneme kadar devasa adi ortaklıklardan

C. Esas Sermaye Sistemi Ve Zorunlu Asgari Sermaye Uygulaması

1. Sorumluluğun Sınırlandırıldığı Ortaklıklarda Esas Sermaye Sisteminin Benimsenmesi ve Asgari Sermaye Zorunluluğu

Sınırlı sorumluluk sisteminin kabulü ile birlikte, pay sahiplerinin nihayeti belirsiz olan yatırımlar kapsamında üstlenmek zorunda kaldığı riskler bu kişiler açısından sınırlandırılırken, olası bir başarısızlık durumunda ortaya çıkacak zararların

farklı bir yapıyı haiz değillerdir. Anonim şirketin ortakları ortaklığın tüm borçlarından dolayı ortaklık alacaklılarına karşı müteselsilen sorumlu tutulmuş ve fakat 1855 yılına gelindiğinde bu şirket ortaklarına sınırlı sorumluluk hakkı ilk kez ve gerçek anlamda tanınmıştır . Meclis görüşmelerinde konuya değinen Lord Overstone, o dönem mevcut olan sistemde ortakların işlem bazlı olarak sorumluluklarını zaten sınırlandırabildiğini ve tüm ortakların bireysel olarak gerçekleştirebildiği bu işlemi genele ilan olunan şirket kuruluşu esnasında beyan etmesinde herhangi bir sorun olmadığını, bu durumun hiç kimseyi ayrıcalıklı bir hale getirmeyeceğini aksine şahsi sermayesine yapılacak haksız ve belirsiz müdahaleleri engelleyeceğini, öte yandan iddia edilen aksine sınırlı sorumluluk sayesinde ticari işlemlerde çok daha ileri düzeyde özenin gösterileceğini söylemiştir. (<https://api.parliament.uk/historic-hansard/lords/1856/jun/16/joint-stock-companies-bill>). Öte yandan 1855 yılında çıkarılan kanunun ilk halinde sınırlı sorumluluğun en az 25 ortağı bulunan, toplam sermayesi 20.000 £ ve her bir payının değeri en az 25 £ olan ortaklıklar için getirilmesi teklif edilmiş, ancak bu rakam sonrasında 10.000 £ pound ve her bir pay değeri 10£ olacak şekilde revize edilmiş, ticaret unvanının sonunda “limited” ibaresi getirilmesi gerektiği ve ayrıca sigorta şirketlerinin bu imkandan faydalanamayacakları belirtilmiştir. (<https://api.parliament.uk/historic-hansard/lords/1855/aug/09/limited-liability-bill>). Ancak ilgili kanunda esas sözleşmede belirtilen esas sermaye tutarının azaltımına ilişkin bir hükme yer verilmemiştir. 1856 yılında çıkarılan bir başka kanunla sınırlı sorumluluğun uygulanabileceği şirketlerdeki ortak sayısı 7'ye indirilmiş, 1862 yılında kabul edilen kanun ile birlikte ise sigorta şirketlerinde ortak olarak bulunan kişilerin de sınırlı sorumluluktan faydalanabileceği kabul edilmiştir.

Türk doktrininde *Pekdiñer/Gündoğdu* sınırlı sorumluluk ilkesinin ilk olarak 22 Mart 1811 tarihinde Birleşik Devletlerin New York Eyaletinde yürürlüğe konulan “An Act Relative to Incorporations for Manufacturing Purposes” yasası ile benimsendiğini söylemişse de (PEKDİNÇER, Tamer/GÜNDOĞDU, Gökmen, “Amerikan Hukuku’nda Şirketler Topluluğu Hukuku Algısı Ve Şirketler Topluluğunda Sorumluluğa İlişkin Uygulamaya Genel Bir Bakış”, Regesta, C. 3, S. 2, 2013, s. 34.) , ilgili düzenlemeler kapsamında sınırlı sorumluluk değil, ikinci dereceden sorumluluk sistemi benimsenmiştir (Bu yönde açıklamalar için bkz: 55 sayılı dn). Bu sistem 1810 ile 1860 yılları arasında oldukça yaygındır (BLUMBERG, s.593,600). Bu nedenle yazarların ileri sürdüğünün aksine, şirketleşmeyi arttıran sınırlı sorumluluk ilkesinin kabulü değil, şirketlerin herhangi bir ferman yahut meclis kararı olmaksızın kurulabilecek olmasıdır.

Sınırlı sorumluluk ilkesinin kökenine ilişkin ortaya konulan bir diğer görüş ise kavramın aslen Alman kanun koyucusu tarafından şirketler hukukuna kazandırıldığı yönündedir. Buna göre sınırlı sorumluluk sisteminin gerçek anlamda uygulandığı ilk şirket tipi özel bir kapalı ortaklık türü olan GmbH’dir. Buna göre şirketler hukuku bağlamında sınırlı sorumluluk kavramı esasen 1892 yılına kadar uzanmaktadır. (STEIN, Eric, “Harmonization of European Company Laws”, Law and Contemporary Problems, C.37, S.2, 1972, s.320). Yazar eğer hukuki kurumlar için patent alınma imkanı olsaydı Almanların şirketler hukuku bağlamında en az dört adet patente sahip olacağını, ALO’nın da bunların ilki ve en önemlisi olduğunu dile getirmiştir. Aynı yönde bkz: ROHLAND, Lindsay- Salem Press Encyclopedia, 2016.). İlk olarak nerede ortaya çıktığı hususunda farklı görüşler bulunan sistem 19. yüzyılın sonlarına gelindiğinde neredeyse tüm dünyada benimsenmiştir.

sorumluluğu şirket alacaklılarına yüklenmiştir⁶⁹. Sınırlı sorumluluk sistemi ile şirket pay sahiplerinin sorumluluğu her ne kadar sınırlandırılmışsa da, bu sınırlandırma söz konusu yatırımlar nedeni ile oluşacak toplam riski ortadan kaldırmamış, yalnızca riski üstlenen tarafı değiştirmiştir⁷⁰.

Bu değişim bir taraftan küçük sermayeler ile büyük riskler alınmasını sağlarken, diğer yandan yalnızca pay sahipleri menfaatine sonuçlar doğurabilecek işletmesel kararların ortaya çıkmasına neden olmuş, şirketlere dış kaynak sağlayan kişi ve kurumların önemli risk ve maliyetler ile karşı karşıya kalmasına yol açmıştır⁷¹.

Tüm bu riskleri belirli bir ölçüde sınırlandırmak ve şirkete dışarıdan kaynak sağlayan kişi ve kurumların menfaatlerini gözetmek amacı ile benimsenen esas sermaye sistemi⁷² kapsamında, şirket esas sözleşmesinde gösterilen rakamın, öncelikle şirketin uğradığı zararların kapatılması amacı ile kullanılması hedeflenmiştir⁷³.

⁶⁹ Temel olarak alacaklıların korunması gerektiği yönündeki görüşün temel dayanağı da budur. (LEEBRON, David W., Limited Liability, Tort Victims, and Creditors, Columbia Law Review, C.91, S.7, 1991, s.1594; MÄNTYSAARI, Petri, The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, C.3, Berlin, 2010, s.146; COWTON, s.25; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.22; HALPERN, Paul/ TREBILCOCK, Michael /TURNBULL, Stuart, “An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law” The University of Toronto Law Journal, C. 30, S. 2, 1980, s.118). Ancak, kredi sağlayan kişilerin rizikolarının daha dağınık olması ve birden çok borçlusunun bulunduğu gerçeği karşısında toplam riskin görece olarak azaltıldığını söylemek mümkündür (EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.22).

⁷⁰ Şirket alacaklılarının karşı karşıya kalabileceği riskler hakkında detaylı açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm.I.A.2.

⁷¹ GULLIFER Louise/PAYNE Jennifer, Corporate Finance Law: Principles And Policy, 2011, s.116; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.24; PRENTICE, Dan D., “Corporate Personality Limited Liability and Protection of Creditor” Corporate Personality in the 20th Century, Oxford, 1998, s.105; FRENCH/MAYSON/RYAN, s. 55. Şirket ortaklarının şirket işleyişine dair dış kaynak sağlayacak alacaklılardan daha fazla bilgi sahibi olduğu göz önüne alındığında, bu riskin önemi daha da artmaktadır (MIOLA, Massimo, “Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective”, European Company and Financial Law Review, C.2, S.4, 2005, s.420; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.24). Bilgi asimetrisi ve onun getirdiği maliyetler özellikle pay sahiplerinin kontrolünün fazla olduğu küçük ölçekli işletmelerde daha yüksek olmuştur. Bazı çalışmalar söz konusu bilgi asimetrisi nedeni ile şirketler ile hukuki ilişkiye girecek üçüncü kişilerin matbu genel hükümlere yer verdiğini, bu durumun ise bazı şirketler üzerine gereğinden fazla risk yüklediğini dile getirmektedir (ARMOUR, John, Legal Capital: An Outdated Concept, European Business Organization Law Review, C.7, 2006,).

⁷² ARMOUR, Share Capital, s. 355. Sistem kapsamında menfaatleri muhafaza altına alınmak istenen taraflar hakkındaki tartışmalar ve görüşler için bkz: 129 ve 130 numaralı dn.

⁷³ Esas sermayenin “güvence” ve “ölçü” olmak üzere iki işleve sahip olduğunu dile getiren *Bahtiyar*, esas sermaye rakamının pasifte yer verilmesinin sermayeyi karşılayan malvarlığının korunması ve alacaklıların yararına sunulmasını sağlayacağını dile getirerek, sisteminin alacaklılar lehine güvence işlevi gördüğünü vurgulamıştır (BAHTİYAR, Mehmet, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul, 1996, s.12).

Kuruluş esnasında şirketin gerçek değerinin ve koruma kapsamının kural olarak şirketin esas yahut çıkarılmış sermayesine denk olduğu kabul edilmektedir⁷⁴.

Esas sermaye sistemi ile hedeflenen faydaların gerçekleştirilebilmesi için bazı zorunluluklar öngörülmüştür. Nakit dışında getirilecek olan sermayenin katı bazı şartlara tabi tutulması⁷⁵, sermayenin iadesi yasağı, sermaye artırım ve azaltımının belirli şartlara bağlı olması, şirketin kendi paylarını iktisap yasağı gibi uygulamalar bu zorunluluklara örnek olarak gösterilebilecektir.

Sisteminin arzulan işlevleri ortaya koyabilmesi için öngörülen en önemli araçlardan biri ise asgari sermaye zorunluluğudur⁷⁶. Bugün ülkemiz de dahil olmak üzere birçok hukuk sisteminde söz konusu rakam için asgari bir sınır öngörülmekte ve

Konuyu asgari sermaye ile desteklenmiş esas sermaye sistemi kapasamında ele alan *Çonkar* ise sistemin (i) Teminat Fonksiyonu, (ii) Tehlike Çanı Fonksiyonu, (iii) İşletme Sermayesi Fonksiyonu, (iv) Kredi Yeterliliği Sağlama Fonksiyonu, (v) Kurucuları İtidalli Davranmaya Teşvik Etmesi, (vi) Ciddiyet Eşiği Oluşturması, (vii) İşlem Masraflarının Önlenmesi olmak üzere yedi farklı fonksiyonu olduğunu dile getirmiştir (ÇONKAR, s13 vd.).

Sermayenin korunması ilkesinin en önemli işlevinin alacaklıların menfaatlerini muhafaza amacı güden güvence/teminat fonksiyonu olduğu ve tarihsel süreç içerisinde bu amaç ile ortaya çıktığı görülmektedir. Bu yöndeki açıklamalar için bkz: Birinci Bölüm.II.D. ve III.B.

Dile getirilen fonksiyonların gerçek anlamda sağlanamadığı yönündeki eleştiriler için bkz: Üçüncü Bölüm.I, ve II.

⁷⁴ BAHTİYAR, Kayıtlı Sermaye, s.13. Ancak bu öngörü her zaman doğru olmayabilir. Nitekim TTK m. 128 uyarınca devrolunabilen ve nakden değerlendirilebilen her türlü değer şirkete sermaye olarak konulabilmektedir. Bu kapsamda, özellikle değerinde hızlı değişikliklerin olduğu malvarlıklarının, örneğin payları borsada işlem gören hisse senetleri gibi, sermaye olarak getirilebildiği göz önüne alındığında şirketin gerçek değerinin kuruluş anında dahi esas sermayesine denk olmaması mümkündür. Bu yönde açıklamalarda bulunan *Çonkar*, aynı sermaye olarak ortaklığa getirilen bir varlığa esas sözleşmede biçilen değerle, sonradan bu değer nakde tahvil edilmesi halinde ortaya çıkan değer arasında farklılığın her türlü aynı sermaye kalemi açısından gündeme geldiğini, malvarlığının değerinin çeşitli faktörler dolayısıyla esas sözleşmede yazılan değer altına düşmesi ihtimalinin aynı sermaye engeli olarak görülemeyeceğini, buna bağlı olarak tahvil gibi menkul kıymetlerin de aynı sermaye olarak getirilmesinin önünde hukuki bir engel bulunmadığını belirtmiştir. (ÇONKAR, s.309-dn.430).

⁷⁵ Konuya ilişkin olarak Avrupa mevzuatında yaşanan değişiklikler için bkz: 361 sayılı dn.

⁷⁶ TTK genel gerekçesinde de aynı yönde tespitlere yer verilmiş, asgari sermaye olmadan sınırlı sorumluluk olmaz düşüncesinin Avrupa'da hâlâ hakim olduğu dile getirilmiştir: "*AET'nin şirketlere ilişkin 13/12/1976 tarihli 77/91 sayılı ikinci yönergesinden bu yana, AB üyesi ülkelerde asgari sermaye vazgeçilmez nitelikte bir gereklilik olarak kabul edilmektedir. Alacaklılara güvence sağlamak amacıyla bir çok AB üyesi asgari sermaye rakamını yükseltmiştir. Asgari sermaye olmadan sınırlı sorumluluk olmaz düşüncesi Avrupa'da hâlâ hakimdir. Bu, asgari sermayenin kredi güvenliğini sağladığı, alacaklıların ortak güvenceyi oluşturduğu ve özellikle halka açık şirketlerde serüvencileri caydırdığı inancının ürünüdür. Ancak bu düşünce de 1990'lı yıllardan beri sarsılmaya başlamıştır. Asgari sermayenin sınırlı sorumluluk ilkesine yararı ve sağladığı güvence sorgulanmaktadır.*"

şirket sermayesinin kuruluş esnasında ve faaliyetleri süresince bu miktarın altında olamayacağı düzenlenmektedir⁷⁷.

Bugün için bir çok ülkede uygulama alanı bulan bu sistem ve asgari sermaye zorunluluğu, anonim şirketlerin ticaret hayatına dahil olduğu andan itibaren uygulama alanı bulmamış, başlarda anonim şirketlerin kuruluşu için asgari bir sermayenin taahhüdü şart olarak görülmemiştir⁷⁸.

2. Türk Hukukunda Esas Sermaye Sistemi ve Asgari Sermaye Zorunluluğu

Anonim şirketlerin kısa tarihçesinde bahsedildiği üzere, modern anlamda anonim şirketlerin ortaya çıkması ancak 19. yüzyılın başlarına doğru gerçekleşmiş, endüstri devrimi ve gelişen ticaret bu şirket tipine olan bakış açısını değiştirmiştir.

⁷⁷ Ortaklarca ödenecek olan bu rakam doktrinde “sınırlı sorumluluk bedeli” olarak da nitelendirilmektedir (ARMOUR, Legal Capital, s.14; PRENTICE, Corporate Personality, s.99; CAHN/DONALD, s.168; BACHNER, s.94.). Bu husus İngiltere’de *Steering Group* adı ile anılan heyetçe hazırlanan 1999 tarihli rapor ile de açıkça dile getirilmiş ve söz konusu bedelin sınırlı sorumluluk korumasından faydalanmak için pay sahiplerince ödenmesi gereken bir rakama denk geldiği açıkça ortaya konulmuştur (“The Strategic Framework”, CLRSO, London, DTI, 1999, p.5.42.) Bu husus 1892 yılında Lordlar Kamarası tarafından verilen “Ooregum Gold Mining Company of India Ltd v. Roper” kararına da konu olmuştur.

⁷⁸ Bir önceki bölümde değinildiği üzere, asgari sermaye zorunluluğu İngiltere mevzuatında 1855 tarihli kanun ile getirilirken, Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde de yaklaşık aynı tarihlerde kabul edilmiştir. İskandinav hukuk sistemlerinde ise zorunluluğun kabulü 19. yüzyılın sonunu bulmuştur (NILSSON Madalene, The Share Capital Requirement, Faculty of Law Lund University, 2013, s.12).

Asgari sermaye zorunluluğunun, Avrupa Birliği mevzuatında kendisine yer bulması, 16.12.1976 tarihinde yürürlüğe giren 77/91/EEC sayılı İkinci Şirketler Hukuku Direktifi ile mümkün olmuştur. Bugün itibari ile anonim şirketler açısından bu zorunluluğun uygulandığı Avrupa ülkeleri arasında Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, İsveç, İsviçre gibi ülkeleri saymak mümkündür (Ülkelere göre zorunlu asgari sermaye tutarları için bkz: <https://www.dlapiperintelligence.com/goingglobal/corporate/index.html?t=03-minimum-capital-requirement>. Avrupa Birliği üyesi ülkeler hakkında detaylı bilgi için bkz: ANDENAS, Mads/WOOLDRICH, Frank, European Comparative Company Law, Cambridge, 2009.) Öte yandan, sermaye bulundurma zorunluluğu esas sermaye sisteminin benimsendiği Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde tüm sermaye ortaklıkları için ortak bir düzenleme değildir. Örneğin, bu sistemin benimsendiği Fransa, Almanya gibi ülkelerde bu zorunluluğun olmadığı ve ortaklarının sorumluluğunun sınırlandırıldığı sermaye şirketleri mevcuttur. Esas sermaye sisteminin katı şekilde uygulandığı Almanya’da dahi, ortaklarının sorumluluğunun sınırlı olduğu ancak asgari sermaye uygulamasının gerçek anlamı ile mevcut olmadığı bir limited şirket (*Unternehmergeellschaft*) kurmak mümkündür. Benzer şekilde ikinci AB Şirketler Hukuku uyarınca bu zorunluluk anonim şirketler için mevcut iken, limited şirketler bakımından aynı zorunluluktan bahsetmek söz konusu olmayacaktır. Yine, Kıta Avrupası ve İskandinav Hukuk sistemlerinden farklı olarak Anglo-Amerikan Hukuk sistemine tabi Amerika ve İngiltere’de böyle bir asgari sermaye zorunluluğu mevcut değildir (BLACKBURN, Terence L., “The Unification of Corporate Laws: The United States, the European Community and the Race to Laxity”, George Mason Independent Law Review , C.3, S.1, 1994, s.81). Öte yandan, 2006 tarihli Birleşik Krallık Şirketler Yasası uyarınca halka açık sermaye şirketlerinin en az 50.000£ sermayeye sahip olması gerekmektedir .

Tabanda toplanan görece küçük sermayelerin bir araya getirilmesi ile kurulan bu şirketler, bireylerin tek başına gerçekleştiremeyeceği yatırımların hayata geçmesine imkan tanımış, ticaret hayatının gelişmesinde önemli rol oynamıştır. 19. yüzyıl başlarında yaşanan bu gelişmeler Osmanlı İmparatorluğunu da etkilemiş, anonim şirketlerinin önemi anlaşılacak 1854 yılında ilk anonim şirketin kuruluşu gerçekleştirilmiştir⁷⁹.

⁷⁹ Ticaret hayatının düzenlenmesi ve Avrupa’da yaşanan gelişmelere uyum sağlanması adına ilk olarak 1838 tarihinde “Meclisi Ziraat ve Ticaret Komisyonu” oluşturulmuş, sonrasında ise bu komisyon “Umur-ı Ticaret ve Ziraat Nezareti” adı altında ayrı bir bakanlık haline getirilmiştir. (ARSLANLI, Halil, Anonim Şirketler, İstanbul, 1960, C.I s.3; SIRMA, İbrahim, Osmanlı Anonim Şirketlerinde Kar Dağıtım, Akdeniz Üniversitesi Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, C.3, S.2, 2011, s.1). Gerek komisyonun gerekse bakanlığın çalışmaları neticesinde 1850 tarihli Kanunname-i Ticaret yürürlüğe girmiş, 1926 yılına kadar yürürlükte kalmıştır. 1807 tarihli Fransız Ticaret Kanunu’ndan iktibas edilen Osmanlı Ticaret Kanunnamesi ile Kollektif, Komandit ve Anonim olmak üzere üç tip ticaret şirketinin mevcudiyeti kabul edilmiş (İNAN, Nurkut, Kaanunname-İ Ticarete Göre Protestolar, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.22, S.1, 1966, s.2.), ancak tıpkı Fransız Ticaret Kanunu’nda olduğu gibi anonim şirketlerin kuruluşu Padişah’ın iznine bağlanmıştır. “*İradenin elde edilmesine kadar süreç, uzun ve meşakkatli bir dizi bürokratik başvuru ve onay aşaması içeriyordu. Şirket kurucuları önce Ticaret Nezareti’nden anonim şirket iç tüzüğü (nizamname) örneği satın alır; daha sonra hazırlanan şirket iç tüzüğü Padişah’tan sonra en yüksek idari yargı mercii olan Şura-yı Devlet’e sunulurdu. Şura’nın görüşmeleri akabinde girişimcilere tüzükte yapılması gereken değişiklik ve düzeltmeler bildirilir; tüzük bu değişikliklerden sonra tekrar onaya sunulurdu. Şura nizamnameyi onayladıktan sonra Sadrazama ve akabinde Padişaha iletirdi. Şirket, kurucularının iç tüzüğü onaylayan irade-i seniyye’yi almalarından ve nihayet sermayenin yüzde onunu ödemelerinden sonra kurulmuş sayılırdı*” (AĞIR, Seven/GÖKATALAY Semih Gökatalay, “Hukuk ve İktisat Perspektifinden Milli İktisat Mirasını Yeniden Düşünmek”, Geçmişten Geleceğe Türkiye Ekonomisi, İstanbul, 2017, s.197. Kanunname uyarınca, anonim şirketler “tesmiyesiz şirket” olduğu, yani hiçbir hissedarın ismiyle tarif edilmeyeceği belirtilmiştir (SIRMA, , s.3). Aynı dönemde Osmanlı devleti tarihte ilk defa dış borçlanma yoluna gitmiş ve bu olay üzerine söz konusu şirket tipinin ekonomi için ne kadar değerli olduğu bizzat Padişah Abdülmecid tarafından şu şekilde ifade edilmiştir: “*..istikraz olunmamak için çok çalıştım. Lâkin ahval bizi istikraza mecbur etti. Bunun te’diyesi varidatın artmasıyla olur. Bu dahi i’âmâr-ı mülk ile yani her devlette olduğu gibi kumpanyalar teşkil ederek demiryolları yapmakla olur. Artık kumpanyalara da muvafakat eylemeliyiz...*” (SIRMA, s.1.).

Bizzat Padişah tarafından dile getirilmesine rağmen bu dönemde Osmanlı topraklarında önemli bir şirketleşme olmamış; 1850 yılında çıkartılan kanunnameye rağmen Osmanlı devletinde sermayesi paylara taksim edilerek kurulan, ilk anonim şirket, 1854 tarihli olduğu kabul edilen Şirket-i Hayriye olmuştur. Hatta şirketin kuruluş tarihi 1854 kabul edilse de, ulaşılabilen ilk nizamnamesi 31 aralık 1872 tarihlidir (SIRMA, s.5). 1914 yılına kadar Osmanlı topraklarında (Arap coğrafyası hariç olmak üzere) kurulan tüm şirketlerin sayısı 221’dir. Buna karşın aynı dönemde yalnızca Almanya’da 5.100 (bu rakama GmbH sayısı dahil değildir), Fransa’da 13.000, Birleşik Krallık da ise 63.000 anonim şirket kurulmuştur (AĞIR/GÖKATALAY, s.198). “*Yapılan teşvik ve himaye sayesinde 1908-1918 yılları arasında toplam 236 şirket kurulmuştur. Meşrutiyetin ilk beş yılında faaliyete geçen anonim şirket sayısı 113 dür. 1918 yılında faaliyetleri devam eden 129 şirketten 120 tanesi İttihat ve Terakki iktidarları döneminde kurulmuş olan şirketlerdi. Savaş yıllarında yabancı şirket sayısı azalmış, Türk şirketleri çoğalmıştı. 129 şirketin 42 tanesi ticaret, 41 tanesi sanayi, 16 tanesi mali, 15 tanesi inşaat ve nakliyat, 9 tanesi sigorta, 6 tanesi ziraat alanında faaliyet göstermekteydi.*” (SIRMA, s.5). Aslında bu durum Cumhuriyet’in ilk yıllarında da farklılık arz etmemiştir. İstanbul Ticaret Odası’na ait 1935 tarihli kayıtlar incelendiğinde odaya kayıtlı şirketlerden yalnızca %26’sının sermaye şirketi olduğu görülmüştür. (AĞIR/GÖKATALAY, s.201). “*1923’de on bir şirket, 1924’de 42 şirket, 1925’de 50 şirket, 1926’da 26 şirket kurulmuştur. Bunların yekûnu 40–50 senede teşekkül öden şirketlerin*

Tüzel kişiliği haiz olan bu şirketlerin ortakları yalnızca şirkete karşı ve taahhüt ettikleri sermaye kadar sorumlu tutulmuştur⁸⁰. Kanunname ile benimsenen bu yaklaşım 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nun⁸¹ kabulü ile de devam etmiş⁸², ancak ne 1850 tarihli nizamnamede ne de 1926 tarihli kanunda şirket ortaklarınınca getirilmesi zorunlu bir asgari sermaye tutarına yer verilmemiştir⁸³.

6762 sayılı kanun ise bu kez açık bir şekilde esas sermaye miktarının 500.000 eTL'den az olamayacağını düzenlemiştir (eTTK m.272)⁸⁴. Aynı kanunda limited ortaklık için öngörülen asgari sermaye tutarı ise 10.000 eTL olarak takdir edilmiştir (eTTK m.507)⁸⁵. 6102 sayılı kanunda bu rakam anonim şirketler için 50.000 TL (TTK m.332), limited şirketler için ise 10.000 TL (TTK m.580) olarak öngörülmüştür.

tamamından daha fazladır. Halen mevcut şirketler, milli şirketler 310 adettir. Ecnebi şirketlerin adedi ise 175'tir." (SIRMA, s.5)

⁸⁰ SIRMA, s.3. Sınırlı sorumluluk tam anlamıyla olmasa da, belirli kısıtlamalar ile İslam Hukuku kuralları çerçevesinde uygulanmaktadır. Detaylı bilgi için bkz: ÇİZAKÇA, A Comparative Evolution Of Business Partnerships: The Islamic World and Europe, With Specific Reference to The Ottoman Archives, Brill, 1996.

⁸¹ 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan anonim şirketlere ilişkin düzenlemelerin büyük bir kısmı 1892 tarihli Alman Ticaret Kanunu ve 1911 tarihli İsviçre Borçlar Kanunu'ndan alınmıştır. 1925 tarihli Fransız Ticaret Kanunu da yine bu çalışmalarda etkili olmuştur.

⁸² 1926 tarihli kanunda anonim şirket ortaklarının sınırlı sorumluluğuna ilişkin olarak anonim şirketi düzenleyen maddelerde açık bir hükme yer verilmemişse de kanunun 503. maddesi ile bu durum açıkça kabul edilmiştir: *Anonim şirketler haricinde olarak bilimum şürekânın şirkete koydukları sermayeden fazla mesul olmamaları şartile ve sermayesi eshama münkasem olmaksızın şirket teşkili caizdir*". Öte yandan 1926 sayılı kanun ile kurulmasına izin verilen şirket tipleri "Kollektif", "Komandit", "Anonim", Sermayesi Eshama Munkasim Komandit Şirket", "Kooperatif" ve "Limited" şirket olmak üzere altı farklı başlık altında düzenlenmiştir.

⁸³ Bu husus 1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun gerekçesinde şu şekilde ifade edilmektedir: "Yürürlükte olan kanunun (121) nci maddesindeki tarif daha açık bir tarzda tasarının (269) ncu maddesine konmuştur. Bugünkü kanunda esas sermayenin asgari miktarı hakkında hiçbir hüküm yoktur. Bu boşluğu doldurmak için tasarının (272) nci maddesi hemen bütün yabancı kanunlara uygun olarak esas sermayenin asgarî miktarını tâyin etmektedir".

⁸⁴ Hükümet tarafından sunulan tasarının ilk halinde bu rakam 100.000 TL olarak öngörülmüş, ancak Adliye Encümenliği'nce yapılan değişiklikler neticesinde bu rakam 500.000 TL'ye yükseltilmiştir. Bu husus değişiklik gerekçesinde şu şekilde ifade edilmiştir: "İktisadi bakımdan anonim şirketler büyük sermayeye ihtiyaç gösteren işler için kurulacak şirketlerdir. Memleketteki iktisadi gelişmenin kolaylaştırılması orta sermayelere ihtiyaç gösteren işlerin limitet şirketlerle ve "ancak büyük sermayeye ihtiyaç gösteren işlerin anonim şirketlerle yapılmasını gerekli kılmaktadır. İktisadi gelişmenin neticesi olarak bugün yüz bin liralık bir sermaye bundan eski yıllara nazaran büyük bir sermaye olmak vasfını kaybetmiş bulunmaktadır. Binaenaleyh iktisadi gelişmenin neticesini kanuna aksettirmek ve yüz bin liralık sermaye haddini beş yüz bin liraya çıkarmak zaruri görülmüştür."

⁸⁵ Tasarının ilk halinde limited şirketler bakımından asgari sermaye miktarı 5.000 TL olarak tespit edilmiş ancak bu rakamın ülkemizin iktisadi gelişimi göz önüne alınarak 10.000 TL'ye çıkartıldığı dile getirilmiştir. Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki söz konusu rakamlar kanunun ilk kabul edildiği döneme ilişkindir. 6102 sayılı kanunun yürürlüğünden önce bu rakam anonim şirketler için ellimilyar, limited şirketler için ise beşmilyar eTL'dir.

Belirli bir miktarda asgari sermaye bulundurma zorunluluğu ve kapsamda belirlenen rakam ülkemiz uygulaması açısından önem arz etmektedir. Ülkemizde faaliyet gösteren sermaye şirketlerinin bir çoğu, şirketin toplam malvarlığı değeri ne kadar yüksek olursa olsun, ticaret hayatları boyunca asgari sermaye miktarı üzerinden tayin ettikleri esas sermaye miktarı ile yetinmektedir⁸⁶.

D. Sermayenin Korunması İlkesinin Ortaya Çıkışı

Sınırlı sorumluluk ilkesi ile ortaya çıkan alacaklıların korunması ihtiyacının karşılanması adına belirlenen asgari sermaye bedelinin yalnızca taahhüt edilmesi gerekli teminatın sağlanması için yeterli görülmemiş, bu bedelin alacaklılar lehine gerçek anlamda teminat teşkil edebilmesi adına başkaca koruyucu tedbirler alınması gerektiği görülmüştür. Sermayenin korunması ilkesi ise bu tedbirlerin bir parçası olarak hukuk düzenleri içerisinde kendisine yer bulmuştur.

İlkenin kanun koyucular tarafından benimsenmesi bir anda gerçekleşmemiş, ilkenin iki farklı ayağı olan sermayenin teşkili ve muhafazasına ilişkin tedbirler birbirini takip eden bir süreç içerisinde uygulanmaya başlanmıştır.

1. Sermayenin Teşkili Kavramının Ortaya Çıkışı

İlkenin ilk ayağı olan ve uygulamada öncelikle gündeme gelen sermayenin teşkiline ilişkin tedbirler, esas sermaye sisteminin kabulüyle eş zamanlı olarak 1855 tarihli Sınırlı Sorumluluk Kanunu ile İngiltere’de getirilmiştir⁸⁷.

⁸⁶ TOOB verilerine göre ülkemizde 2018 ocak-aralık ayları arasında kurulan anonim şirketlerin 67,96’si 50.000 TL ile 100.000 TL arasında bir kuruluş sermayesi ile faaliyet hayatına başlarken, bu rakam 2017 yılında 67,07; 2016 yılında 69,61; 2015 yılında 71,02; 2014 yılında ise 69,74 olarak tespit edilmiştir. <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>.

Detaylı açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm.III.A.2.

⁸⁷ Nitekim bu tarihten sonra bir çok mahkeme kararı ile esas sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemelerin alacaklıların korunması açısından önem arz ettiği açıkça kabul edilmiştir (JUDGE, Stephen, Q&A Company Law 2012 and 2013, 2012, s.63).

1855 tarihli düzenleme ile birlikte anonim şirketin en az 10.000£ sermaye ile kurulacağı, bu sermayenin itibari değeri 10£ olan paylara bölünebileceği ve bu itibari değer altında pay çıkarılamayacağı kabul edilmiştir. Yine aynı kanun uyarınca getirilecek olan sermayenin en az yüzde yirmisinin kuruluş esnasında ödenmesi öngörülmüştür. Öneriye ilişkin görüşmeler sırasında meclis üyesi “Mr. Cairns” kuruluştan önce yapılması gereken ödemenin taslaktan çıkartılmasının daha doğru olacağını, aksi halde sırf bu yükümlülük nedeni ile şirketin olması gerekenden daha düşük bir sermaye ile kurulması riskinin doğabileceğini dile getirmiştir. (<https://api.parliament.uk/historic-hansard/commons/1855/jul/30/limited-liability-bill>)

Günümüzde olduğu gibi getirilebilecek olan sermayenin türüne ilişkin detaylı düzenlemeler ve bu sermayeye nasıl değer biçileceği hususunda ayrıntılı hükümler kanunda yer almasa da, özellikle öncesinde getirilecek olan sermayenin tam ve eksiksiz olarak getirildiğine dair şirket yöneticilerince beyanda bulunulması zorunluluğu ve bu beyanın gerçeği yansıtmaması durumunda ceza uygulanacak olması, sermayenin teşkili için öngörülen ilk temel düzenlemelerin bu kanun ile getirildiğini açıkça ortaya koymaktadır⁸⁸.

Türk Hukuk sistemi açısından konu incelendiğinde ise, esas sermaye sistemine ilişkin temel düzenlemelerin gerek 1807 tarihli Fransız Ticaret Kanunu'ndan iktibas edilen Osmanlı Ticaret Kanunnamesi gerekse de bu Kanunname esas alınarak hazırlanan 1926 tarihli Ticaret Kanunu ile benimsendiği görülecektir. Nitekim 1926 tarihli kanunun 121/4. maddesi kapsamında anonim şirketlerin sermayesinin belirli olduğu düzenlenmiş⁸⁹, 406. maddede ise bu sermayenin bölüneceği payların asgari itibarî değeri tespit edilmiş⁹⁰ bu değer altında pay ihraç edilemeyeceği ise kanunun 286. maddesi ile açıkça düzenlenmiştir⁹¹. Ancak ne Kanunname de ne de 1926 tarihli Ticaret Kanununda asgari sermaye miktarına ilişkin bir düzenlemeye yer

⁸⁸ MILMAN, David, "National Corporate Law in a Globalised Market: The UK Experience in Perspective", Cheltenham, 2009, s.46. Özellikle kavramın vazgeçilmez bir parçası olan itibari değer altında pay çıkartılamayacağı hususu Lordlar Kamarası tarafından 1892 tarihinde verilen "Ooregum Gold Mining Company of India Ltd v. Roper" başlıklı karar ile de açıkça ortaya konulmuştur. Karara ilişkin açıklamalarda bulunan Lord Halsbury müzakereler esnasında; itibari değer altında pay ihracının mümkün olup olmadığı noktasındaki tartışmaların 1883 yılından beri devam ettiğini, bu tarihte yerel mahkemelerce verilen ve itibari değer altında pay ihracının önünü açan birçok kararın temyiz mahkemesince bozulduğunu, konunun nihai olarak Lordlar Kamarasının önüne geldiğini, uyuşmazlığa uygulanacak olan 1862 tarihli CA uyarınca böylesi bir işleme icazet verilmesinin mümkün olmadığını, şirketlerin esas sözleşmelerine koyacakları hükümler yahut genel kurulda alacakları kararlar vasıtası ile sınırlı sorumluluk kapsamında getirilen bu düzenlemelerden ayrık hareket etmesinin hukuka aykırı olacağını, nitekim her şirket alacaklısının esas sözleşmede yer verilen ve ilan edilen bu rakama güvenerek şirket ile işlem yaptığını dile getirmiştir (SEALY/WORTHINGTON, s.504; JUDGE, s.63.). Lordlar Kamarası Halsbury tarafından dile getirilen bu görüşleri benimsemiş ve şirketin herhangi bir şekilde itibari değer altında pay ihraç edemeyeceğini dile getirmiştir.

⁸⁹ "Bir unvan altında müteşekkili ve sermayesi miktarı muayyen ve eshama münkasem ve düyun ve taahhüdatı yalnız şirketin sermayesile müemmen ve her şerikin mesuliyeti sermayesi miktar ile mahdut ise o şirket «Anonim» dir"

⁹⁰ "Her hisse senedi lâakal beş lira kıymetinde olmak lâzımdır. Beş liradan dun kıymeti haiz hisse senedi ihraç olunmaz."

⁹¹ "Hisse senetlerinin kıymeti muharrerelerinden dun bir bedelle ihraçları memnudur."

verilmemiştir⁹². Asgari sermaye bulundurma zorunluluğuna ilişkin hükümler ilk olarak 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile getirilmiştir⁹³.

2. Sermayenin İdamesi Kavramının Ortaya Çıkışı

Sermayenin korunması ilkesinin bir diğer ayağı olan sermayenin idamesi kavramı ise, sermayenin teşkilinden farklı olarak açık bir kanuni düzenleme ile değil, Anglo-Sakson⁹⁴ yargı içtihatları ile ortaya çıkmıştır.

Doktrinde bir görüşe göre konu dolaylı olarak ilk kez 1882 tarihli *Flitcroft's Case* başlıklı dava ile gündeme getirilmiştir. Kararda temyiz mahkemesi dolaylı olarak sermayenin idamesi ilkesinin iki temel özelliğinden bahsetmiştir. Buna göre sermaye şirketlerinde alacaklılar şirket sermayesinin hukuka aykırı olarak tüketilmediği hususunda güvence altına alınmalı, söz konusu miktarın örtülü bir şekilde pay sahiplerine iadesi engellenmelidir⁹⁵.

⁹² Aslında sermayenin teşkiline ilişkin önem arz ettiği kabul edilen diğer bazı düzenlemeler ancak TTK döneminde hukuk sistemimizin bir parçası haline gelmiştir. Aynı sermayeye değer biçilmesi noktasında bilirkişi raporu uygulaması bu ilke kapsamında önem arz ettiği kabul edilen ve TTK döneminde uygulanmaya başlayan düzenlemelere örnek olarak gösterilebilir. Bu kapsamda 1926 tarihli kanun döneminde sermayenin teşkiline dönük olarak sermayenin korunması ilkesinden bahsetmek mümkün olmayacaktır.

⁹³ 6762 sayılı kanun öncesinde asgari sermaye uygulamasına ve dolayısıyla sermayenin teşkiline ilişkin bir düzenlemenin mevcut olmadığı kanunun gerekçesinde dolaylı olarak şu şekilde ifade olunmuştur: “*Bugünkü kanunda esas sermayenin asgari miktarı hakkında hiçbir hüküm yoktur. Bu boşluğu doldurmak için tasarının (272) nci maddesi hemen hemen bütün yabancı kanunlara uygun olarak esas sermayenin asgari miktarını tâyin etmektedir.*”

⁹⁴ Çalışmamıza ilişkin eserler incelendiğinde kavrama ilişkin olarak “Anglo-Sakson” ve “Anglo-American” kavramlarının bir arada yahut ayrı ayrı aynı kavramı ifade etmek üzere kullanıldığı görülmüştür. Esasen “Anglo-Sakson” teriminin literatürdeki yeri oldukça eskiye kadar gitmekte olup, “Anglo-Sakson” kavramı M.S. 410 ila 1066 yılları arasında Almanya ve İskandinavya’dan İngiltere’ye göçen toplulukları (Angles, Saxons ve Jutes) ifade etmek için kullanılmaktadır (<http://www.bbc.co.uk/guides/zq2m6sg>). Bu kavrama göre oldukça yeni olan Anglo-Amerikan terimi ise ikinci dünya savaşı sonrası oluşturulan uluslararası ekonomik-siyasi ve askeri düzenin bir parçası olarak ortaya çıkmış, bu tarihten sonra neredeyse aynı anlama gelecek şekilde kullanılmıştır. Bu hususta detaylı bilgi için bkz: CHABAL, Emile, “The Rise of the Anglo-Saxon: French Perceptions of the Anglo-American World in the Long Twentieth Century”, *French Politics, Culture & Society*, C. 31, S. 1, 2013, s.32 vd. Çalışmamız kapsamında da kavram bu bağlamda kullanılacak olup, terim özellikle İngiltere ve ABD sistemlerini ifade etmek üzere tercih edilmektedir. Ancak “Anlo-Amerikan” kavramının ortaya çıkışından önceki dönemlere atıf yapılan noktalarda “Anglo-Sakson” terimi kullanılmıştır.

⁹⁵ JUDGE, s.69; ISLAM, Md. Saidul, “The Doctrine of Capital Maintenance and its Statutory Developments: An Analysis”, *The Northern University Journal of Law*, C. 5, 2013, s.47; RIDLEY, Ann, *Key Facts Company Law*, London, 2011, s.70; JAMES, Jennifer, *Q&A Series Company Law*, London 2003, s.70; GUOBADIA, Ameze, “Protecting Minority and Public Interests in Nigerian Company Law”, *International Corporate Law*, C.1, Oxford, 2000, s.95.

Ancak şirkete ortaklar tarafından getirilen sermayenin alacaklıların güvencesini oluşturduğu bu nedenle de korunması gerektiği fikri doğrudan “sermayenin idamesi” kavramı kullanılmadan Judge Story tarafından verilen 1824 tarihli bir kararda aynı gerekçeler ile fakat daha dolaylı bir şekilde dile getirilmiştir⁹⁶. *Wood v. Dummer* olarak anılan uyuşmazlık hakkında hüküm tesis eden Judge Story, ortaklarca şirkete sermaye olarak getirilen değerlerin alacaklılar lehine “güven fonu (*trust fund*)” oluşturacağını, bu nedenle ilgili rakamın şirket kasasında idame edilmesi gerektiğini vurgulamıştır⁹⁷. Bu yönü ile ilgili kararın sermayenin idamesi doktrininin temel tüm argümanlarını içerisinde barındırdığı görülmektedir.

Sermayenin idamesi ilkesi ve bu ilkenin muhtevası açık bir şekilde ilk olarak İngiltere’de 1887 yılında verilen bir karar ile ortaya konulmuştur⁹⁸. *Trevor v. Whitworth* başlığını taşıyan uyuşmazlık esasında şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin olup, bu bağlamda özellikle alacaklıların korunması hususu tartışma konusu olmuştur⁹⁹. İlkenin ilk kez açık bir şekilde ortaya konulduğu yargılama esnasında, sermayenin iadesi sonucunu doğurcak her türlü işlemin yasaklanması gerektiği savunulmuştur¹⁰⁰. Bu görüş yüksek mahkemece benimsenmiş, şirket ile işlem yapan

⁹⁶ HARRIMAN, Edward Avery, Corporate Assets as a Trust Fund for the Benefit of Creditors, Northwestern Law Review, 1895, s.115.

⁹⁷ SIEGEL, Stanley, Accounting and Inflation: An Analysis and a Proposal, UCLA L. Rev., 1982, V.29, s. 318. Uyuşmazlık bir bankanın alacaklılara olan borçlarını ödemediği için sahip olduğu sermayenin 2/3’ünü pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtması sonucu ortaya çıkmış, bankanın alacaklıları söz konusu işlemin geçersiz olduğunun tespiti için mahkemeye başvurmuştur. Mahkemece söz konusu malvarlığı değerlerinin alacaklıların korunması için bir güven fonu olduğu yönünde verilen karar ve bu karar neticesinde geliştirilen “güven fonu” teorisi ABD’de o dönem ülke genelindeki tüm mahkemelerce kabul görmüş, teori yalnızca sermayenin idamesi bağlamında değil, sermayenin teşkili aşamasında bilhassa da sermayenin sulandırılması bânında alacaklıların korunması için başvurulan bir yöntem olmuştur (CARPENTER Chas. E., “The Doctrine That the Assets of a Corporation Are a Trust Fund for the Benefit of Creditors Upham v. Bramwell”, Oregon Law Review, 1923, s. 122).

⁹⁸ JUDGE, s.69;DINE, s.130; GOULDING, Simon, Company Law, London, 1999, s.183;

⁹⁹ Uyuşmazlık 1865 yılında kurulan “James Schofield & Sons” isimli bir şirkete ilişkindir. Şirketin pay sahiplerinden Whitworth 1880 yılında şirketteki hisselerini şirkete satmıştır. Satım sözleşmesine göre ödemeler iki taksit olarak yapılacaktır. Whitworth ödemenin ilk taksitini almış, ancak henüz ikinci kısım ödeme yapılmadan vefat etmiştir. Şirket 1884 yılında tasfiye sürecine girmiş, Trevor ise tasfiye memuru olarak atanmıştır. Whitworth’un mirasçıları kalan ikinci taksitin ödenmesi için Trevor’a başvurmuş, başvurusu reddedilen mirasçılar dava yoluna gitmiştir. Yerel mahkemece mirasçıların bu ödemenin yapılması için şirkete talepte bulunamayacağı kanaatine ulaşılmış, karar bir üst mahkeme olan temyiz mahkemesine götürülmüştür. Temyiz mahkemesi, yerel mahkeme kararını bozmuştur. Bunun üzerine uyuşmazlık Trevor’un itirazı üzerine Lordlar Kamarasının önüne gelmiştir.

¹⁰⁰ “Sınırlı sorumluluk sisteminin kabul edildiği şirketlerde sermayenin azaltılmasına ilişkin yetkinin sınırlandırılmasına ilişkin düzenlemelerin temel amaçlardan biri kanun koyucu tarafından da açıkça

alacaklıların söz konusu sermayenin ticari işlemler nedeni ile ortaya çıkabilecek riskleri üstlendiği ancak bu sermayenin yahut herhangi bir kısmının ortaklara iadesi nedeni ile kaybedilmeyeceği hususundaki güvenlerinin korunması gerektiği ve bu bağlamda şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin yasak olduğu kanaatine ulaşılmıştır¹⁰¹.

Kavram ilk kez 1892 tarihli ALO ile kanun koyucu tarafından özel bir hüküm ile düzenleme altına alınmış, Kanununun 30. maddesi ile sermayenin idamesi kavramı açık bir şekilde kanuni zemine kavuşmuştur¹⁰². 1894 sonrası Avrupa'nın tamamına yayılan bu şirket tipi ile birlikte hem esas sermaye sistemi hem de bu sistemin bir parçası olan sermayenin idamesi ilkesi Kıta Avrupası tarafından kabul görmüştür¹⁰³. 1976 tarihli İkinci Şirketler Hukuku Direktifi ile birlikte ilke, tüm Avrupa Birliği üyesi devletlerin hukuk sisteminin bir parçası haline gelmiştir¹⁰⁴.

Ülkemiz uygulaması bakımından ise anonim şirketlerde sermayenin idamesine ilişkin temel düzenleme olan sermayenin iadesi yasağına ilişkin ilk açık hüküm¹⁰⁵ 6762 sayılı Kanun döneminde kendisine yer bulmuştur¹⁰⁶. Şirket tasfiye olunmadığı

öngörüldüğü üzere şirket ile işlem yapan üçüncü kişi konumundaki alacaklıları korumaktır. Kanaatimce söz konusu düzenlemeler şirket ile pay sahipleri arasında yapılacak ve ödenmiş olan sermayenin iadesi sonucu doğuracak her türlü işlemi mahkemelerce aksi yönde bir onay verilmediği müddetçe yasaklamaktadır.

... Ancak ortaklarının sorumluluğunun sınırlandırıldığı bir şirket ile anlaşma yapan kişiler bu işlemler esnasında haklı olarak şirketin zaten pay sahiplerince getirilmiş olan belirli bir sermayeye dayanarak bu ilişkilerin tarafı olduğuna ve benzer şekilde henüz getirilmemiş olan sermaye miktarının ise yapılacak olan çağrı sonucu pay sahiplerince şirkete ödeneceğine güvenmektedir. Aynı doğrultuda şirkete getirilen olan bu sermayenin hiçbir bölümünün, ticaret hayatının olağan ve yasal akışı içerisindeki işlemler haricinde, sermayenin teşkilinden sonra iade edilmediğini varsaymakta haklıdır." SEALY/WOTHINGTON, s. 521.

¹⁰¹ HANNIGAN, Brenda, Company Law, Oxford, 2012, s.484. Lordlar Kamarası tarafından verilen bu karar çok uzun bir süre hem sermayenin korunması ilkesi hem de İngiliz şirketler hukuku bakımından temel dayanak notkası olmuştur. Ancak 1981 tarihli CA ile ilk kez şirketin kendi paylarını iktisap etmesine izin verilmiş ve bu karar ile benimsenen yaklaşım reddedilmiştir (PAINTER, Desmond, 1998, Company Law Case Studies in a Business Context, Macmillan, s.156)

¹⁰² Bugün için sermayenin idamesi başlığını taşıyan ve ilkeyi düzenleyen 30. madde, aynı şekilde 1892 tarihli kanunun ilk halinde de mevcuttur (BACHNER, s.117)

¹⁰³ LUTTER, Marcus, "Legal capital of public companies in Europe", Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s. 3.

¹⁰⁴ 1980 tarihli CA kanununun 34. maddesi ve devamında 1985 tarihli CA kanununun ise 142. maddesi vd. kavram açıkça düzenlenmiştir. Ancak takip eden dönemlerde kavramın kullanımı terk edilmiştir.

¹⁰⁵ "Pay sahipleri sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler; tasfiye payına mütaallik hakları mahfuzdur" 6726 sayılı kanun gerekçesinde yer alan karşılaştırmalı tablo incelendiğinde, sermayenin iadesi yasağını konu alan 405. maddenin yeni ihdas edildiği görülecektir.

¹⁰⁶ Konuya değinen Arslanlı, İngiltere mevzuatında benimsenen anlayışa uygun olarak düzenlemenin sınırlı sorumluluk kavramının bir sonucu olarak ortaya çıktığını, sermayenin ancak sermaye azaltımı

müddetçe sermayenin iade edilemeyeceği, bunun ancak sermaye azaltımı yahut tasfiye ile mümkün olabileceği kanunun uygulandığı dönemde Yargıtay kararları ile de açıkça vurgulanmıştır¹⁰⁷:

Ancak, doktrinde ve yargı kararlarında atıf yapılan “sermayenin korunması ilkesi” nin terminolojik olarak hukuk sistemimizin bir parçası haline gelmesi 6102 sayılı kanun döneminde mümkün olmuş, ilke bu kanunun 391. ve 447. maddeleri ile açıkça zikredilmiştir.

E. Ara Sonuç

Anonim şirketlerin teşekkülü dönemin iktisadi gereksinimleri ile ilgilidir. Yüksek miktarlarda kaynak ihtiyacı bireylerin hatta devletlerin kendi başlarına üstlenemeyecekleri kadar yüksek risk ve maliyetleri beraberinde getirmiş, bu engelin aşılması adına anonim ortaklıklardan faydalanılmıştır.

Sınırlı sorumluluk ise, anonim şirketlerin varlığından bağımsız olarak ortaklıklar hukukunun bir parçası olmuştur. Kavramın “tüzel kişilik” kavramının yahut anonim şirketlerin kaçınılmaz bir sonucu olarak ortaya çıktığını söylemek de mümkün değildir. İlkenin anonim şirketlere teşmili ile anonim şirketlerin ortaya çıkışı arasında önemli bir süre mevcuttur. Fakat, sermaye şirketleri açısından ilkenin kabulü önemli sonuçlar doğurmuştur.

Sınırlı sorumluluk sisteminin kabulü ile birlikte, pay sahiplerinin üstlenmek zorunda kaldığı riskler bunlar açısından sınırlandırılırken, zararların riski şirket alacaklılarına yüklenmiştir. Bu riskleri belirli bir ölçüde sınırlandırmak ve şirkete

yolu ile iade edilebileceğini dile getirmiştir . Hatta yazar pay sahibinin hata yahut hile ile taahhütte bulunmuş olsa dahi söz konusu sermayenin iadesini talep edemeyeceğini beyan etmiştir (ARSLANLI, s.192).

Aslında sermayenin ancak sermaye azaltımı yolu ile iade edilebileceğine dair açık bir hüküm, 6762 sayılı kanunun 528/2. maddesi kapsamında limited şirketler bakımından açıkça düzenleme altına alınmıştır: “*Esas sermayenin azaltılması hali müstesna olmak üzere, ortakların koymayı taahhüt ettikleri sermayenin ödenmesi tecil olunamayacağı gibi ortakların bu borçtan ibra edilmeleri de caiz değildir.*”

¹⁰⁷ “Zira TTK.nun 405/2. maddesi gereğince pay sahipleri, sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler, ancak tasfiye payına ilişkin haklar bu yasak kapsamında değildir. Sermayenin kısmen ortaklardan birine geri ödenmesi ise, karşılığı başka bir ortak ya da 3 üncü bir kişi tarafından ödenmediği takdirde, sermayenin azaltılması hükümlerine tabidir. Maddede sözü edilen tasfiye ise ortakların yek diğerinden olan alacak borçlarının tasfiyesi ile ilgili olmayıp, şirketin sona ermesi durumundaki tasfiye ile ilgilidir.” Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen 19.10.2006 tarih ve 2005/7179 E., 2006/10559 K. sayılı karar. (www.kazanci.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019)

dışarıdan kaynak sağlayan kişi ve kurumların menfaatlerini gözetmek amacı ile esas sermaye sistemi öngörülmüş, bu sistem ile hedeflenen faydaların gerçekleştirilebilmesi için ise bazı zorunluluklar getirilmiştir. Asgari sermaye uygulaması ise bu zorunluluktan en önemlisidir. Doktrinde “sınırlı sorumluluk bedeli” olarak isimlendiren bu zorunluluk sermayenin korunması ilkesinin asıl konusunu teşkil etmiştir.

Sınırlı sorumluluk ilkesi ile ortaya çıkan alacaklıların korunması ihtiyacının karşılanması adına belirlenen asgari sermaye bedelinin yalnızca taahhüt edilmesi gerekli teminatın sağlanması için yeterli görülmemiş, bu bedelin alacaklılar lehine gerçek anlamda teminat teşkil edebilmesi adına başkaca koruyucu tedbirler alınması gerektiği görülmüştür. Sermayenin korunması ilkesi ise bu tedbirlerin bir parçası olarak hukuk düzenleri içerisinde kendisine yer bulmuştur.

İlkenin ilk ayağı olan ve uygulamada öncelikle gündeme gelen sermayenin teşkiline ilişkin tedbirler, esas sermaye sisteminin kabulüyle eş zamanlı olarak 1855 tarihinde gündeme gelmiştir. Sermayenin korunması ilkesinin bir diğer ayağı olan sermayenin idamesi kavramı ise, sermayenin teşkilinden farklı olarak açık bir kanuni düzenleme ile değil, Anglo-Sakson yargı içtihatları ile ortaya çıkmıştır.

Sermayenin korunması ilkesi anonim şirketlerin ortaya çıktığı ilk andan beri bu şirket tipinin parçası değildir. Sınırlı sorumluluk kavramı ve buna bağlı olarak benimsenen esas sermaye sisteminin bir uzantısı olan varlığını bu uygulamalara borçludur. Bu uygulamaların dahi sorgulandığı günümüzde, ilkenin yerindeliği de aynı ölçüde sorgulanmaktadır. Dolayısıyla ilkeye ilişkin tespitlerin tümünün bu açıklamalara uygun olarak yapılması gerekmektedir.

III. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ KAPSAMINDA KORUNMAK İSTENEN TARAFLARIN TESPİTİ

Sermayenin korunması ilkesi ile korunmak istenen taraflar, gerek ülkemiz gerekse uluslararası doktrin ile oldukça farklı şekilde ele alınmıştır. İlkeyi geniş olarak yorumlayan pek çok yazar ilkenin kapsamında şirket alacaklılarının yanı sıra şirket pay sahiplerini ve yine şirket tüzel kişiliğinin korunmaya çalışıldığını ifade ederken, konuyu daha dar kapsamda ele alan bir diğer görüş ise ilke ile menfaatleri koruma altına alınmak istenen grubun şirket alacaklıları ile sınırlı olduğunu savunmuştur.

Bu kapsamda, ilkenin tam manası ile anlaşılabilmesi ve ilkeye ilişkin doğru tespitlerin yapılabilmesi için ilke kapsamında menfaatleri muhafaza altına alınacak olan çıkar gruplarını doğru bir şekilde tespit etmek gerekmektedir.

A. Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları

“Ulusların Zenginliği (*The Wealth of Nations*)” adlı eserinde *Smith*, bir ülkede yıllık üretim sonucu ortaya çıkan toplam karşılığın doğal olarak rant, emek karşılığı ücretler ve kâr olmak üzere üç ana gruba bölündüğünü; bu üç ana grup karşılığın ise rant sahipleri, maaşlı çalışanlar ve kâr sahipleri arasında bölüşüldüğünü dile getirmiştir¹⁰⁸. Yazara göre bu üç gruptan ilk ikisinin menfaatleri ile toplumun geneli arasında her zaman büyük bir uyum söz konusu olmuş, toprak sahipleri ve çalışanların refah seviyesi kaçınılmaz olarak toplumun genel refah seviyesine bağlı kalmıştır.

Öte yandan, kâr sahipleri için aynı şeyi söylemek mümkün değildir¹⁰⁹. İlk iki gruptan farklı olarak, refah seviyesi elde ettiği kâra bağlı olan bu grubun menfaatleri ile toplumun geri kalanının menfaati arasında bir birliktelik bulunmamakta, bu grup her daim kendi faaliyetlerinden elde edeceği faydayı ön planda tutmaktadır¹¹⁰.

¹⁰⁸ SMITH, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (Books I,II,III,IV and V), Metalibri, 2007, s. 199.

¹⁰⁹ Yazara göre bu sınıfın en önemli iki üyesi tacirler ve sanayicilerdir (SMITH, s.199).

¹¹⁰ Hatta yazar refah seviyesinin yüksek olduğu toplumlarda kâr oranlarının düştüğünü, iflasın eşliğine gelmiş toplumlarda ise bu oranların en yüksek seviyelerde olduğunu dile getirmiştir. SMITH, s.200. Ancak bu durum yazar tarafından olumsuz karşılanmamış, aksine toplumun temel ihtiyaçlarının bu faydacılık sayesinde temin edildiği, şu ifadeler ile ortaya konulmuştur: “*Yemeğimizi beklememize neden olan şey kasabın, biracının yahut fırıncının cömertliği değil, onların kendi menfaatlerini gözetme hususundaki güdüleridir*” (SMITH, s.16). Yazara göre, bu grubun diğerlerine nazaran daha üstün olmasını sağlayan şey, diğer sınıfın mensuplarına nazaran kendi çıkarlarını ve menfaatlerini çok daha iyi gözetebiliyor olmalarıdır (SMITH, s.200).

Menfaatleri toplumun diğer grupları ile çatışma içerisinde bulunan bu sınıfın en önemli aktörleri anonim şirketlerdir¹¹¹.

Toplumun geri kalanı ile menfaat çatışması yaşayacak olan anonim şirketler bağlamında tartışma yalnızca şirket dışı kişi yahut topluluklar arasındaki çatışmalar ile sınırlı kalmamakta, şirket içerisindeki farklı menfaat grupları arasında da gündeme gelmektedir¹¹². Anonim şirketler hukukuna ilişkin bir çok düzenleme aslında bu menfaat grupları arasındaki ihtilafları konu almakta, bu ihtilaflar bağlamında korunacak olan taraf ve değerleri tespit etmeyi hedeflemektedir. Öyleyse özellikle anonim şirketlerde şirket içi ve şirket dışı menfaat gruplarını tespit etmek, bu düzenlemeler kapsamında korunması hedeflenen tarafları doğru bir şekilde ortaya koymak önemlidir.

Konu menfaat çatışmaları hususunda ahlaki tehlikelere odaklanan kurumsal yönetim ilkeleri¹¹³ bağlamında ele alınacaktır. İlkeler kapsamında atıf yapılan “menfaat sahipleri¹¹⁴ teorisi” tüm bu tespitlerin ortaya konulması sırasında göz önünde

Smith tarafından dile getirilen bu düşünce sonraları eleştirilmiş ve kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte önem kazanacak “paydaş teorisi” kapsamında aslında şirket menfaatlerinin toplumun, yani diğer menfaat gruplarının, çıkarlarından bağımsız olmadığı kabul edilmiştir. İlk olarak 1960’larda *Davis* tarafından dile getirilen bu düşünceye göre sahip olduğu sosyal güç nedeni ile her tacirin aynı zamanda sosyal sorumlulukları bulunmaktadır ve bu sorumluluğa uygun hareket etmeyen kişiler uzun vadede bu güçlerini kaybedecek, toplum yerlerine yenisini getirecektir (GARRIGA, Elisabet/MELÉ Domènec, “Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory”, *Journal of Business Ethics*, C. 53, S. 1–2, s.56). Ancak, bu kabulün altında yatan temel neden bu şirketlerin *Smith* tarafından kabul edilen aksine kapalı değil açık bir sistem olması hususu yatmaktadır (ERTUĞRUL, Fatmanur, “Paydaş Teorisi Ve İşletmelerin Paydaşları İle İlişkilerinin Yönetimi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 31, 2008, s.200) Öyleyse, her ne kadar *Smith* tarafından öngörüldüğü oranda kapalı bir yapı olduğu kabul edilemeyecekse de, 6102 sayılı kanun kapsamındaki anonim şirketler açısından söz konusu tespitlerin hala önemli olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

¹¹¹ 2017 yılında ülkemiz ekonomisinin toplam büyüklüğü yaklaşık 3 Trilyon TL iken (<https://www.hazine.gov.tr/File/Index?id=21d5e1d1-0b57-4b2d-97c3-ccf008cac494>), yalnızca borsaya kote anonim şirketlerin piyasa değeri ise bu dönemde yaklaşık 800 milyar TL olarak açıklanmıştır (<https://www.haberturk.com/istanbul-haberleri/16083670-borsa-sirketlerinin-piyasa-degeri>).

¹¹² HELVACI, Mehmet, “Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Saygı Konferansı, İstanbul, 2017, s.23.

¹¹³ COWTON, Christopher J. , “Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability”, *Journal of Business Ethics*, C.102, S.1, 2011, s.21.

¹¹⁴ Menfaat sahipleri; şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar gruplarıdır. (KYİ, m. 3.1.1)

tutulacaktır¹¹⁵. Çalışmamız kapsamında anonim şirketlerde menfaat grupları ise şirket tüzel kişiliği, şirket pay sahipleri, yöneticiler ve alacaklılar olmak üzere sınıflandırılacaktır¹¹⁶.

Bu doğrultuda değinilecek olan ilk menfaat grubu şirket tüzel kişiliğidir¹¹⁷. Kendisini oluşturan ortakların tümünden farklı ve ayrı bir kişiliği haiz olan anonim şirketin, kendine özgü menfaatleri mevcuttur¹¹⁸.

¹¹⁵ Türkçeye “menfaat sahipleri teorisi” olarak tercüme edilen “stakeholder theory” kapsamında menfaat grupları “*şirketin hedeflerine ulaşmasından etkilenen yahut bu hedeflerin gerçekleşmesinde etkili olan birey ya da gruplar*” olarak tanımlanmıştır (FREEMAN, R. Edward, Strategic Management: A Stakeholder Approach, 1984, s.25). Bu gruplandırma hakkında detaylı bilgi için bkz: FASSIN , Yves, “The Stakeholder Model Refined”, Journal of Business Ethics, C. 84, S. 1, 2009, s.113-135. Gruplara ilişkin pek çok farklı modelleme mevcuttur. Ancak tüm grupları kapsayacak şekilde ve diğerlerine nazaran daha güncel olduğu için bu sınıflandırma çalışmamızda tercih edilmiştir. Öte yandan belirtmek gerekir ki aslında konuyu kurumsal yönetim bağlamında ele alan çalışmalarda da ilkelerin temel olarak “yöneticiler, azınlık ve çoğunluk pay sahipleri ve alacaklılar” arasındaki çatışmaların etkili biçimde çözümüne odaklandığı kabul edilmektedir (RENNEBOOG, Luc/ MARTYNOVA Marina, “Spillover of Corporate Governance Standards in Cross- Border Mergers And Acquisitions”, The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives, Cheltenham, 2010, s.126). Ancak menfaat çatışmalarına taraf olan grupların tespitinde bu teori doğrudan esas alınmayacak, teori kapsamında ortaya konulan grupların sermayenin korunması ilkesine uygun olarak sınıflandırılması yapılacaktır. Bu nedenle söz konusu gruplandırma esnasında paydaş teorisinde öngörülen gruplandırma dolaylı olarak kullanılacaktır.

¹¹⁶ Bunun sebebi ise çalışmamızın sermayenin korunması ilkesi bağlamında ve halka açık olmayan ortaklıklar kapsamında ele alınıyor olmasıdır. Menfaat Sahipleri teorisi temel olarak halka açık ortaklıklar esas alınarak geliştirilmiş bir teori olup, bu teori kapsamında yöneticiler yalnızca şirkete karşı değil tüm menfaat sahiplerine karşı sorumludur. Ancak çalışmamızın asıl konusunu oluşturan halka açık olmayan ortaklıklar bakımından böylesi bir yaklaşımın en azından HAAO da olduğu kadar kesin bir biçimde kabulü mümkün değildir (PASLI, s.15). Öte yandan aslında Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında da pay sahipleri, yönetim (yönetim kurulu ve diğer yöneticiler) ve şirket alacaklıları öncelikli menfaat gruplarıdır (COWTON, s.29).

¹¹⁷ Şirket menfaati kavramı için detaylı bilgi için bkz: SULU, s.8 vd. Kavrama ilişkin farklı tanımlar için bkz: HELVACI, Mehmet/ÇAMURCU, Emin/TÜRKYILMAZ, İsmail, “Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul, 2017, s.311-312.

¹¹⁸ “*Bu menfaat çoğu zaman bu varlığı meydana getiren fikrin gerçekleşmesidir.*” (BİRSEL, Mahmut, Anonim Şirketler Hukukunda Kâr Kavramı, İzmir,1973, s.20). Aynı yönde tanım için bkz: HELVACI, Yasaman’a Saygı, s.23. Ancak doktrinde, pay sahiplerinden ayrı bir tüzel kişiliği haiz olsa da anonim şirket tüzel kişiliği menfaatinin nihai olarak bütün pay sahiplerinin menfaati ile ayniyet teşkil ettiği de savunulmaktadır. Bu yönde görüş bildiren İmregün, şirket menfaati ile kastedilenin netice itibari ile pay sahiplerinin menfaati olduğunu, müstakil olarak bir şirket menfaatinden bahsedilemeyeceğini, bu nedenle şirket menfaati kavramını “tüm pay sahiplerinin menfaati” anlamında kullandığını ileri sürmüştür. (İMREGÜN, Oğuz, Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul, 1962, s.153, dn 127). Kanaatimizce yazar tarafından dile getirilen bu düşünce birçok durum için ve özellikle şirketin nihai gayesi olan “kâr elde” etme amacının gerçekleştirilmesi bakımından doğrudur. Ancak her şart ve koşulda şirket menfaatleri ile pay sahiplerinin menfaatlerinin ayniyet teşkil ettiğini söylemek mümkün olmayacaktır. İlk olarak, tüm pay sahiplerinin menfaati kavramının gerçek anlamı ile tespiti oldukça güçtür. Tek kişiden teşekkül eden yahut tüm paydaşları arasında çıkar birliğinin bulunduğu ortaklıklar açısından ortak bir menfaati tespit etmek mümkün olabileceksede, genellikle karşımıza çıkacak olan aksi haller için aynı görüşü savunmak mümkün olmayacaktır. Öte yandan şirket tüzel kişiliği ile şirket pay sahiplerinin çıkarlarının her zaman aynı olmadığına dair

Anonim şirketler bakımından ikinci önemli menfaat grubu pay sahipleridir¹¹⁹. Nitekim şirkete taahhüt ettikleri sermaye ile şirketin faaliyete geçmesini sağlayan, şirketin alacağı tüm kararları doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyen bu çıkar grubu şirketin kuruluşundan sona ermesine kadar her aşamada etkili olmaktadır. Ancak, tüm pay sahiplerinin menfaatleri aynı yönde değildir. Gerek yapısı gerek mahiyetleri icabı çoğunluk prensibinin hakim olduğu anonim şirketlerde, çoğunluk ve azınlık grupları arasında ihtilaf çıkması muhtemeldir¹²⁰. Özellikle şirkette şirket yönetiminde söz sahibi olan pay sahiplerinin şirket malvarlığının dağıtılmasını engelleyerek, şirket malvarlığını kendi özel çıkarları için muhafaza etmek istediği durumlarda çatışma kaçınılmaz olmaktadır¹²¹. Bu durum, anonim şirket pay sahipleri içerisinde farklı menfaat gruplarının ortaya çıkmasına neden olmakta, azınlık ve çoğunluk pay sahipleri bu bağlamda ayrı menfaat grupları olarak ele alınmaktadır¹²².

Konumuz bağlamında karşımıza çıkacak olan üçüncü menfaat gurubu ise şirket yöneticileridir¹²³. Anonim şirketlerde, yöneticilerin, kural olarak şirket pay

kanlılar TTK ile de kendisini göstermiştir. Bu durumu TTK'nın 203. maddesi ile açıkça görmek mümkündür. Madde ile bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde yüzüne sahip olduğu durumlarda hâkim şirketin yönetim kurulunun, topluluğun belirlenmiş ve somut politikalarının gereği olmak şartıyla, kaybına sebep verebilecek sonuçlar doğurabilecek nitelik taşısalar bile, bağlı şirketin yönlendirilmesine ve yönetimine ilişkin talimat verebileceği ve bağlı şirketin organlarının talimata uymak zorunda olduğu düzenlenmiştir. *İmregün* tarafından dile getirilen görüşün benimsenmesi durumunda, yani tüm pay sahiplerinin menfaatleri ile şirket menfaatinin eş olduğu kabul edildiğinde, kanun koyucunun böylesine bir düzenlemeye imkan tanıması düşünülemeyecektir. Nitekim düzenleme ile birlikte bağlı şirket tüzel kişiliğinin menfaatlerini ihlal edecek bir takım işlemlerin, şirket pay sahiplerinin menfaatine (ki maddeye konu durumda bu menfaat sadece bir grup pay sahibinin değil, yazarın dile getirdiği şekilde tüm pay sahiplerinin menfaatidir) olacak şekilde yapılmasına izin verilmiş, bu bağlamda kanun koyucu tarafından şirket menfaatleri ile şirket pay sahiplerinin menfaatlerinin farklılık arz ettiği dolayısıyla kabul edilmiştir. Bu yönde detaylı açıklamalar için bkz: HELVACI, Mehmet/CANKAT, Rıfat, "Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı", Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Ankara, 2019, s.548,549. Yazarlar henüz pay sahiplerini şirketten soyutlamaya cüret edilemediğini, ancak şirketlerin, pay sahiplerinden bağımsız bir gerçeklik olduğunu ve bu gerçekliğin hukuk tarafından kabulü gerektiğini dile getirmişlerdir.

¹¹⁹ Doktrinde önemli bir görüş anonim şirketin bu menfaatler arasındaki çatışmalarda pay sahibinin menfaati gözetilerek faaliyet göstermesi gerektiğini dile getirmektedir. Ancak pay sahibinin dikkate alınması gereken tek menfaat sahibi olduğu görüşü bugün ağırlığını kaybetmiştir. (HELVACI/CANKAT, s.547, dn.104 ve s.548). Ancak özellikle İngiltere ve ABD uygulamasında hakim olan anlayış, pay sahibi merkezli anlayıştır. (HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN, Reinier, *The End of History for Corporate Law*, *The Georgetown Law Journal*, C. 89, 2001, s.468).

¹²⁰ İMREGÜN, *Menfaat İhtilafları*, s.2 vd.

¹²¹ BEZZENBERGER, s.1.

¹²² Payscaleleri arasında ortaya çıkan bu çıkar çatışmasını önlemek adına anonim şirketlerde eşit işlem ilkesi öngörülmüştür. Detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm.II.B.2.

¹²³ Şirket yöneticileri kavramı yönetim kurulu üyelerinden daha geniş bir grubu ifade etmektedir. Konuya değinen *Özer*, yöneticiyi şirketin amaçlarına ulaşabilmesi için organizasyonun faaliyetlerini

sahiplerine, alacaklılara yahut diğer menfaat sahiplerine karşı herhangi bir sözleşmesel yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu grup menfaat sahipleri kural olarak yalnızca şirkete karşı sorumludur¹²⁴. Halka açık olmayan ortaklıklar bakımından bir çok durumda hakim ortağın aynı zamanda şirketin yönetim gücünü de elinde tuttuğu göz önüne alındığında, bir önceki paragrafta söz edilen menfaat çatışmasının burada da ortaya çıkması ve yöneticiler ile azınlık pay sahipleri arasında ihtilaflar yaşanması muhtemeldir¹²⁵. Diğer taraftan, anonim şirketlerde ortakların sorumluluğunun gerek şirkete, gerek üçüncü kişilere karşı yalnızca taahhüt etmiş oldukları sermaye ile sınırlandırıldığı göz önüne alındığında¹²⁶, şirkete karşı sorumluluğu kural olarak sınırlandırılmamış yöneticiler ile çoğunluk pay sahipleri arasında da çıkar çatışmalarının yaşanması mümkündür. Nitekim şirket çoğunluk pay sahipleri sınırlı sorumluluğun verdiği korumaya dayanarak her türlü riske rağmen kârı maksimize etme gayesi güdeceken, belirli hallerde şirketin uğradığı zararları tazmin etmekle yükümlü tutulacak olan şirket yöneticileri şirket kârlılığını mümkün olan en risksiz yönteme dayanarak sağlamaya çalışacaktır.

Konu bağlamında karşımıza çıkacak olan dördüncü ve son grup ise şirket alacaklıları olacaktır. Menfaat sahipleri teorisine göre yapılan sınıflandırmalarda yer alan alt menfaat gruplarından bir kısmı, örneğin iş ortakları, tedarikçiler gibi, iradi alacaklılar olarak sınıflandırılabilirken, diğer alt grup, devlet, tüketiciler, çalışanlar,

planlayan, koordine eden, yöneten ve gerektiğinde denetleyen kişi olarak tanımlanmış, şirket örgütü içerisinde her kademedede ayrı bir yönetim faaliyeti ve dolayısıyla yönetici olduğunu dile getirmiştir (ÖZER, Işık, Anonim Şirket Yöneticilerinin Mali Hakları, İstanbul, 2013, s.33). Gerçekten de anonim şirketlerde menfaat gruplarını inceleyen “menfaat sahipleri teorisine” göre şirketin genel olarak yönetimini üstlenen ve genel kurulca (yahut kanunun verdiği yetki kapsamında yönetim kurulunca) atanan yönetim kurulu üyeleri ve şirketin genel politikaları doğrultusunda bünyesinde yer aldığı birimin işleyişinden sorumlu olan yöneticiler ayrı menfaat gruplarını oluşturmaktadır. Öte yandan hukukumuz açısından TTK m.553 kapsamında benimsenen sorumluluk rejimi ile yalnızca yönetim kurulu üyelerini değil, geniş anlamda tüm yöneticileri kapsayacak şekilde oluşturulmuştur.

¹²⁴ Ancak, yöneticilerin şirket ile akdedecekleri sözleşmede yahut bağımsız olarak verecekleri taahhütler ile pay sahiplerine karşı belirli sorumluluklar üstlenmesi mümkün olabilecektir.

¹²⁵ HAAO bakımından her zaman aynı şeyi söylemek mümkün olmayacaktır. Nitekim pay sahipliğinin çok yoğun olarak değiştiği bu yapılarda yönetim ve kontrolün tamamen pay sahiplerinden bağımsız olarak yönetim kurulunun eline geçmesi mümkündür. Bu durum 1920’lerin ortasına doğru özellikle ABD’de yoğun olarak kendisini göstermiştir (MANTYSAARI, Petri Organising the Firm Theories of Commercial Law, Corporate Governance and Corporate Law, Heidelberg, 2012, s.64).

¹²⁶ Bu yönde detaylı tartışma için bkz: İkinci Bölüm.III.B.1.

piyasadaki rakipler, sivil toplum kuruluşları, birlikler vb. kişi ve kurumlar, zorunlu alacaklılar olarak sınıflandırılabilir¹²⁷.

Tüm bu açıklamalar kapsamında anonim şirketlere ilişkin düzenlemeler ve önlemler bu dört grup menfaat sahibinin arasındaki ihtilafları çözümlenmek üzere tasarlanmakta, bu menfaat sahiplerinin tümü lehine olabilecek çözümlere ulaşılmaya çalışılmaktadır¹²⁸. Kanun koyucunun sermayenin korunması ilkesi ile hangi menfaat gurubunu hedef tuttuğunu, bu bağlamda hangi çıkar gruplarını muhafaza ettiğini tespit etmek ilkenin muhtevasını belirlemek ve uygulanacak hükümleri tespit etmek adına önem arz edecektir.

B. Korunmak İstenen Menfaat Sahipleri

Konuya ilişkin ortaya konulan ilk görüşe göre, şirket sermayesinin korunması, şirket tüzel kişiliği ile bu tüzel kişiliğe sermayelerini getiren pay sahipleri ve yine şirket alacaklıları açısından önem arz etmekte, sermayenin korunması ilkesi ile şirket alacaklılarının yanı sıra, pay sahipleri, şirket yöneticileri ve şirket tüzel kişiliğinin bir ya da bir kaçının çıkarlarını da korunmaktadır¹²⁹.

¹²⁷ Zorunlu alacaklılar olarak nitelendirilen bu ikinci grup, şirket ile kendi iradeleri sonucunda yahut irade dışı girdikleri hukuki ilişkilerde şirkete karşı kendisini koruma imkanı bulunmayan ve herhangi bir şekilde şirket ile müzakere şansı olmayan kişilerden oluşmaktadır. Detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm.I.A.3.

¹²⁸ MARTYNOVA Marina/ RENNEBOOG Luc, “Spillover Of Corporate Governance Standards in Cross- Border Mergers and Acquisitions”, PACCES, Alessio M., The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives, 2010, s.126, 135.

¹²⁹ ŞEHİRALİ ÇELİK, (KIRCA/MANAVGAT), s.129; ÜÇİŞİK/ÇELİK s.53; SULU, s.105; WILD, Charles/ WEINSTEIN, Stuart, Smith and Keenan’s Company Law, London, 2011, s. 162; RICKFORD, s.923. Ancak belirtmek gerekir ki, tartışmayı ele alan yazarların büyük bir bölümü konuyu özellikle azınlık pay sahipleri bağlamında ele almaktadır. Sermayenin korunması ilkesinin bir parçası olduğu esas sermaye sistemi açısından tartışmaya değinen Lutter, sistemin aslında azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini muhafaza etmek için benimsendiğini dile getirmiştir: “Esas sermaye sistemi Almanya uygulamasında yüzyılı aşkın bir süredir benimsenen geleneksel bir anlayışı temsil etmektedir. Bu süreç boyunca sistem hiçbir zaman hukuki bağlamda sorgulanmamış, ancak ilkenin amacı ve fonksiyonu süreç içerisinde değişiklik göstermiştir. Aslında, tıpkı ABD’de olduğu gibi, esas sermaye sisteminin benimsenmesindeki temel amaç azınlık pay sahiplerini korumaktır. (LUTTER, Marcus, “Legal Capital of Public Companies In Europe”, Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.2.)

Rickford, ise sermayenin idamesi ilkesi ile pay sahiplerinin ayrımcı muameleye tabi tutulmasının engelleneceğini dile getirmiştir (RICKFORD, s.923.).

Trager ise hem azınlık pay sahiplerinin hem de alacaklıların korunmasına ilişkin düzenlemelerin asıl olarak grup şirketlere ilişkin düzenlemeler ile kendisini göstereceğini dile getirmiştir (TRAGER, Tobias H., “Corporate Groups A German’ s European Perspective”, German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, Germany, 2015, s.158-160).

Ancak, sermayenin korunması ilkesi ile anonim şirketler bünyesinde bulunan alacaklılar dışında kalan menfaat gruplarının muhafaza edildiğini ileri süren bu görüş doktrinde bir çok yazar tarafından reddedilmiş, sistemin getirilişindeki hedefin sınırlı sorumluluk ilkesinin kabulü ile gündeme gelen alacaklıları koruma ihtiyacı olduğu savunulmuştur¹³⁰.

Kanaatimizce ilke ile menfaatleri muhafaza altına alınan grubun şirket alacaklıları olduğu yönündeki görüş daha isabetlidir. Öncelikle ilkeye ilişkin tarihsel süreç dikkate alındığında bu yaklaşımın daha doğru olduğunu kabul etmek gerekmektedir. Anonim şirketlerde ancak sınırlı sorumluluk sisteminin benimsenmesinin ardından gündeme gelen ilkenin, sınırlı sorumluluk sistemi ile alacaklılar aleyhine ortaya çıkan risklere karşı benimsendiği görülmektedir. Bu husus ilkeye ilişkin esasların ve temel düşüncenin ilk kez dile getirildiği *Trevor v Whitworth* davasında da açık bir şekilde vurgulanmış ve sermayenin korunması ilkesinin şirket

İlkenin bir parçası olduğu esas sermaye sisteminin yalnızca şirket alacaklılarını değil, azınlık pay sahipleri ile bizzat şirketin kendisinin de koruduğu yönündeki görüş için bkz: MÄNTYSAARI, Petri, *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law*, C.3, Berlin, 2010, s.142. Aynı yönde görüş bildiren Chan/Donald ise aynı sınıfa mensup pay sahiplerinin eşit muameleye tabi tutulması gerektiğini, çoğunluk pay sahiplerinin şirket içerisinde sahip oldukları bilgi ve gücün bu grup pay sahiplerine haksız bir avantaj sağlayacağını, bu nedenle hemen hemen bütün hukuk sistemlerinde pay sahipleri arasındaki eşit muameleyi sağlamak adına her paya itibari değer sağlandığını dile getirmiştir (CAHN/ DONALD, s.166) Öte yandan, diğer bir görüşe göre ise söz konusu düzenlemenin temel amacı tüm şirket alacaklılarını değil yalnızca ortaklık ile ilişkileri belirli zorunluluklara dayanan ve/veya eşit şartlarda sözleşme akdetme imkanına sahip olmayan alacaklıları korumaktır (ARMOUR, *Share Capital*, s.362, 371 vd.; PRENTICE, *Corporate Personality*, s.104,105).

¹³⁰ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA vd., *Anatomy of Corporate Law*, s.124; ARMOUR, *Share Capital*, s.355; BRATTON, William W., "Corporate Debt Relationships: Legal Theory in a Time of Restructuring", *Duke Law Journal*, 1989, s. 106; ENRIQUES/MACEY, s.1074; FERRAN/HO, s.155; HANNIGAN, s.484; PETTET, Ben, *Company Law*, London, 2005, s.276, 280-281; DINE, s.130 vd.; FRENCH/MAYSON/Ryan, s.290 ; RIDLEY, s. 70,176 ; JUDGE, s.61,63; VOGELAAR/ CHESTER, s.58; ROACH, s.124; DINE, s.132; GOULDING, s.15; SIEGEL, Stanley, s.318-319; DIGNAM, Alan/ LOWRY, John, *Company Law*, Oxford, 2012, s.119; JAMES, Jennifer, s.180-181; DAVIES, Paul, *Introduction to Company Law*, New York, 2010, s.74; *Company Law Reform: DTI Consultation On White Paper*, 2005, s.40; VELLA, John/ PRENTICE, Dan, "Some Aspects of Capital Maintenance Law in the UK", *Perspectives in Company Law And Financial Regulation*, Cambridge, 2009, s.280; SHEIKH, Saleem, *A Practical Guide to The Companies Act 2006*, London, 2008, s. 84; KUBLER, Friedrich, "A Shifting Paradigm of European Company Law", *Columbia Journal of European Law*, C.11, S.2, 2005, s.219; BAUEN Marc/ BERNET Robert BAHAR, *Swiss Company Limited by Shares*, 2007, s.3; COWTON, s.26-27.; *Cowton* sınırlı sorumluluk nedeni ile getirilen düzenlemelerin ve buna bağlı olarak benimsenen sistemlerin özünde şirketin pay sahipleri lehine değil, alacaklılar lehine faaliyet göstermesi gerektiği düşüncesinin yattığını dile getirmiştir (COWTON, s.27). Benzer bir görüş farklı bir açıdan *Bezzemberger* tarafından dile getirilmiş ve azınlık pay sahiplerinin korunması hakkındaki hükümlerin sermayenin idamesine değil, malvarlığının bağlanmasına ilişkin kuralların konusu olduğu beyan edilmiştir (BEZZENBERGER, s. 2, 72 vd.)

ile işlem yapan alacaklıların muhafazasını hedeflediği ortaya konulmuştur¹³¹. Aslında tamamen alacaklıların korunması amacına hizmet eder hale geldiği aksi yönde görüş taraftarlarınca da kabul edilmiş, ilkenin tek amacının alacaklıların korunması amacı olduğu ifade olunmuştur¹³².

Öte yandan, ilke kapsamında muhafaza edilmek istenen menfaat gruplarını geniş yorumlayan görüş taraftarlarınca ileri sürülen aksine, söz konusu sistem pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarında rol oynamamaktadır¹³³. İlke kapsamında ele alınan itibari değer uygulamasının dayanak gösterildiği bu düşünceye göre, her pay sahibi şirkete taahhüt etmiş oldukları eşit miktarda sermaye için itibari değeri eşit olan paylara sahip olmakta, böylece itibari değer uygulaması ile pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması sağlanmakta, bu durum ise ilkenin yalnızca alacaklıların değil, pay sahiplerinin de menfaatlerini koruma amacı güttüğünü göstermektedir¹³⁴. Ancak

¹³¹ İlkenin alacaklıların korunması amacını güttüğüne dair karar içerisinde yer alan ifadeler için bkz: 100 sayılı dn.

¹³² İlkenin ilk olarak azınlık pay sahiplerini korumak için öngörülen esas sermaye sisteminin bir parçası olarak ortaya çıktığını savunan *Lutter*, sonraları bu amacın tamamen alacaklıların korunmasına yöneldiğini belirtmiştir: “Ancak 1930’den beri ilkenin gerçek ve temel fonksiyonunun genel mânada alacaklıların korunması olduğu kabul edilmektedir. İlkeye ilişkin düzenlemeler emredicidir ve - azınlık pay sahiplerini koruyan hükümlerin aksine- tüm pay sahiplerinin rızası olsa dahi aksi öngörülemez.” (LUTTER, s.2)

¹³³ BOOTH, Richard A., “Capital Requirements in United States Corporation Law”, Villanova University Charles Widger School of Law – Working Paper Series, 2005, s.7; PINTO, Arthur R., “Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States”, The American Journal of Comparative Law, C.62, 2014, s.363-dn.7. Bu düşünceyi savunan yazarların ilke ile benimsenen amacın daha geniş yorumlanması noktasında örnek olarak gösterdiği ABD hukuk sistemlerinde itibari değer uygulaması ve buna bağlı esas sermaye sisteminin uygulanması çoğu eyalet tarafından uzun bir süre önce terk edilmiş (ARMOUR, Legal Capital, s.7-dn.3.), sistemin hedeflediği hiçbir amaca hizmet etmeyen eski bir konsept olduğu özellikle ABD doktrini ve kanun koyucusu tarafından kabul edilmiştir (HANKS, James J., Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning, Law and Contemporary Problems, C. 74, S. 1, s.212 vd.).

¹³⁴ İlkenin yalnızca alacaklıları değil, aynı zamanda pay sahiplerini de muhafaza ettiğini savunan görüş taraftarları esas itibari ile bu iddialarını iki temel dayanağa oturtmaktadır. Bunlardan ilki sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınan itibari değer uygulamasıdır.

Aslında, tıpkı ABD’de olduğu gibi, esas sermaye sisteminin benimsenmesindeki temel amaç azınlık pay sahiplerini korumaktır. Her pay sahibi şirkete taahhüt etmiş oldukları eşit miktarda sermaye için itibari değeri eşit olan paylara sahip olmalıydı. Tüm pay sahipleri ihraç edilecek yeni paylardan alabilmek için eşit oranda imkana sahip olmalı ve hiçbir pay sahibi paylarının sulandırılması riski ile karşı karşıya kalmamalıydı” (LUTTER, s.2).

Aynı yönde görüş beyan eden *Cahn/Donald* da, pay sahipleri arasındaki eşit muamelenin temini amacı ile başvurulacak en önemli yollardan birinin esas sermaye sistemi ve bu sistem doğrultusunda belirlenen itibari değer uygulaması olduğunu dile getirmiş, bu sayede söz konusu payların teşkili esnasında en azından tüm pay sahiplerinin eşit ve belirli miktarda bir ödeme yükümlülüğü altına girmiş olacağını savunmuşlardır (CAHN/DONALD, s.166.).

İlke ile şirket pay sahiplerinin de korunduğunu savunan görüş taraftarlarınca dayanak olarak gösterilen bir diğer husus ise ilkenin şirket tüzel kişiliğini koruyarak, dolaylı olarak pay sahiplerinin

bu görüş, itibari değer uygulamasının sermayenin korunması amacının ötesinde, eşit işlem ilkesine bakan yönünü konu alması sebebi ile yerinde değildir. Nitekim, ilke bağlamında itibari değer uygulaması, sermayenin muhasebesel karşılığının ihraç sırasında şirkete girişini hedef tutmaktadır¹³⁵. Bu yönü ile itibari değer uygulaması birden fazla ilke kapsamında değerlendirilmelidir. Dolayısı şirket sermayesinin henüz kuruluş/artırım aşamasında eksiksiz olarak taahhüdünü hedef alan itibari değer uygulamasının yalnızca bu yönü ile sermayenin korunması ilkesinin parçası olduğu, pay sahiplerine ilişkin etkilerinin ilke kapsamında ele alınamayacağına kabulü gerekmektedir. Buna bağlı olarak, sermayenin korunması kapsamında bulunmayan görev ve etkilerden yola çıkılarak, ilke kapsamında muhafaza edilen menfaat sahiplerinin geniş yorumlanması doğru olmaz.

Diğer menfaat grubu olan şirket tüzel kişiliği bakımından ise böyle bir korumanın hiçbir zaman sağlanamaz. Her ne kadar tüzel kişiliğe sahip olmaları nedeni ile ortaklarından ayrı malvarlıkları mevcutsa da, Kanun gereği kâr elde etme amacı ile teşekkül eden bu yapılar söz konusu değerleri dolaylı olarak ortakları lehine iktisap etmektedir. Nitekim, ortaklar alacakları tek bir karar ile bağlı malvarlığı¹³⁶ dışındaki değerleri kâr olarak dağıtabilecekleri gibi, şirketi tasfiye ederek şirketin tüm malvarlığını kendilerine aktarabileceklerdir¹³⁷. Özellikle ülkemiz uygulamasında sorun teşkil eden bu durum yalnızca ortaklarca yaratılan bir algı sorunu değildir¹³⁸. Aslında bu durum ekonomik gerçekliğin bir sonucudur. Halka açık olmayan ortaklıklar bakımından, hukuk hiçbir zaman bu malvarlığının tamamını şirket lehine ortaklardan

menfaatlerini muhafaza ediyor olmasıdır. İlke kapsamında böyle bir korumanın mümkün olmadığı ise devam eden paragraflarda açıklanmaktadır.

Sermayenin idamesine ilişkin düzenlemelerin ise şirket alacaklıları lehine koruma sağladığı, ilkenin daha geniş bir menfaat grubunun çıkarlarını koruduğunu savunan görüş taraftarlarınca da dile getirilmiştir. Bu yönde bkz: *“Bu bölümde (sermayenin idamesi) menfaatlerini teminat altına alamamış olan alacaklıların korunması için alacaklılara yapılacak olan ödemelere kaynak teşkil edecek ve şirkete ait bazı malvarlığı değerlerinin pahasahiplerine iadesini engelleyen sermayenin idamesi kurallarını tartışacağız”*(CAHN/DONALD, s.219).

¹³⁵ TEKİNALP/(POROY/ÇAMOĞLU), 2014, s.560, p.777a. Pay ihraç primlerine ilişkin bkz: 149 numaralı dn.

¹³⁶ Bu yönde detaylı açıklamalar için bkz: 146 sayılı dn.

¹³⁷ Böylesi bir işlemin sermayenin korunması ilkesine aykırılık oluşturmayacağına hükmeden Bakırköy 1. Asliye Ticaret Mahkemesi, 24.5.2018 tarihli ve E. 2018/203, K. 2018/385 sayılı kararında şu ifadelerle yer vermiştir: *“Alınan tasfiye kararının şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan bir yönü bulunmamaktadır”*. (lexpera içtihat) (son erişim tarihi: 11.11.2019)

¹³⁸ Bu yönde bkz: Birinci Bölüm.IV.B.2.

koruyamaz¹³⁹. Aksinin kabulü şirketin teşekkül amacına aykırıdır. Dolayısıyla şirketin serbest malvarlığının şirket lehine ve pay sahipleri aleyhine muhafazasının sermayenin korunması ilkesinin bir amacı olduğunu söylemek mümkün değildir.

Öyleyse, sermayenin korunması ilkesinin asli ve tek amacı sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında ekonomik riskleri üstlenmek zorunda bırakılan şirket alacaklılarını koruyarak, şirket pay sahipleri lehine oluşturulan korumanın makul sınırlar içerisinde kalmasını sağlamaktır¹⁴⁰. Bu bağlamda ilke ile koruma altına alınmak istenen grup, sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında çıkarları zarar gören kişilerden olmalıdır. Bu sebeple sermayenin korunması ilkesi kapsamında şirket pay sahiplerinin ve şirket tüzel kişiliğinin de korunduğu ileri sürmek için, ilkeye neden teşkil eden sınırlı sorumluluk kavramının şirket pay sahipleri ve tüzel kişiliğine ait menfaatleri riske sokması gerekmektedir. Halbuki sınırlı sorumluluk uygulaması her borçlunun kendi borçları nedeni ile alacaklılarına karşı kendi malvarlığı ile sorumlu olması kuralının anonim şirketler hukukunda bir yansımasını teşkil etmekte, bu yönü ile şirket tüzel kişiliği bağlamında hiçbir çıkar çatışması yaratmamaktadır. Pay sahiplerinin şirket alacaklılarına karşı sorumluluğunu yalnızca taahhüt ettikleri sermaye miktarı ile sınırlayan sınırlı sorumluluk kavramının pay sahipleri açısından nasıl bir risk teşkil edeceğini ortaya koymak ise diğerine nazaran çok daha zor olacaktır. Aslında bu tespit, çalışmamızın esaslı noktalarından birini oluşturmaktadır. İlkeye ilişkin yapılacak açıklamalarda, bu tespite uygun olarak hareket edilmesi ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlerin doğru yorumlanması açısından önemlidir.

¹³⁹ QUIRY Pascal, DALLOCCHIO Maurizio, LE FUR Yann, SALVI Antonio, Corporate Finance, Wiley, 2018, s.10; DINE, s.132; FRENCH/MAYSON/Ryan, s.287,289; BEZZENBERGER, s. 1. Kâr dağıtımını yapılmayacağına dair esas sözleşme hükümlerine geçerlilik tanıyan hukuk sistemleri böylesi hükümleri yalnızca kâr amacı gütmeyen ve hayır amaçlı teşekkül eden şirket tipleri için öngörmüştür (FRENCH/MAYSON/Ryan, s.289). Nitekim esas sermaye sisteminin muhafazası yönünde büyük oranda görüş birliğinin olduğu Almanya'da dahi yapılan anketlerde bir çok şirketin kar payı olarak dağıtılacak miktarı daha yüksek tutabilmek adına şirket sermayesini mümkün olan en düşük seviyede tutmayı hedeflediği görülecektir (KPMG, s.52vd.). Halka açık ortaklıklar bakımından farklı bir yaklaşım için bkz: HELVACI/CANKAT, s.548.

¹⁴⁰ Bu husus TTK m.137 gerekçesi ile dolaylı bir şekilde dile getirilmiştir: “Şirket borçlarından kişisel olarak sorumlu olan ortakların, şirket borçlarından sorumlu tutulmayan ortaklara dönüşmeleri uygun görülüş, tersi reddedilmiştir. Çünkü, şirket borçlarından ortakların kişisel olarak sorumlu oldukları bir şahıs şirketinin anonim şirkete iltihak etmesiyle, sermaye şirketinin ortaklarının şirket borçlarından sorumlu tutulmayacakları bir konuma gelmeleri, şahıs şirketinin alacaklılarının korunmasını gerektirir, fakat anonim şirket pay sahiplerinin kolektif şirket ortağı sıfatıyla sınırsız sorumlu olmaları halinde alacaklıların korunmasına gerek yoktur”.

IV. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ İLE MUHAFAZA ALTINA ALINMAK İSTENEN DEĞERLER

Esas sermaye sistemi ile, yalnızca elde edilen kârın şirket ortaklarına dağıtıldığı ve fakat şirket sermayesinin muhafaza edildiği bir sistem arzulanmakta, böylece şirket sermayesi her daim şirketin faaliyetlerine finansman sağlamak üzere şirket malvarlığı içerisinde muhafaza edilmektedir. Dolayısıyla şirket tasfiye edilmedikçe ve şirket alacaklıları tam olarak tatmin edilmedikçe, sermaye pay sahiplerine iade edilememektedir. Bu kapsamda şirket esas sermayesinin teşkili ve idamesini öngören düzenlemelerin ilkenin kapsamında olduğu hususunda hiçbir şüphe ve tartışma bulunmamaktadır.

Ancak, Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde süreç içerisinde söz konusu korumanın kapsamı bir adım öteye taşınmış, bu miktarı aşan ve normal şartlarda kâr olarak nitelendirilebilecek değerlerin bir kısmının da zorunlu yedek akçe olarak ayrılması gerektiği düzenlenmiştir¹⁴¹. Bu noktadan yola çıkan doktrindeki bazı yazarlar ilke kapsamında getirilen korumanın kapsamını daha geniş şekilde yorumlayarak, koruma altına alınmak istenen değerlerin şirket sermayesi ve zorunlu yedek akçeler ile sınırlı olmadığını, şirket sermayesinin ötesinde bir malvarlığını konu aldığını dile getirmiştir¹⁴².

İlkeye ilişkin tartışmaların tamamı bu noktaya odaklanmış, ilke kapsamında kabul edilmesi gereken değerlerin tespitinde ise bu tartışma sonucu ulaşılan kanaatler etkili olmuştur. Buna istinaden çalışmamızın bu bölümünde, ilke ile koruma altına alınmak istenen değerler, ilgili görüşlerin gerekçeleri kapsamında incelenmeye çalışılacaktır.

A. Ortaklığın Tüm Malvarlığını Konu Aldığını Savunan Görüşün Ortaya Konulması

İlkenin yalnızca pay sahipleri tarafından şirkete sermaye olarak getirilen esas sermayeyi değil de ortaklığın sahip olduğu tüm malvarlığını konu aldığını savunan bu

¹⁴¹ MILMAN, s.46. İngiltere mevzuatına kavramın girişi 2. Şirketler Hukuku Direktifinin kabulü ile olmuştur.

¹⁴² Bu yönde görüş bildiren yazarlar için bkz: 143 sayılı dn.

görüŖe göre, ortaklık alacaklılarının alacakları için başvurabilecekleri yegane kaynak olan Ŗirket malvarlığının mümkün olan en geniŖ çerçevede muhafazası ilkenin gerçek anlamda uygulanabilmesi için tek yoldur¹⁴³. İlkenin Ŗirket malvarlığının korunması Ŗeklinde yorumlanması gerektiğini savunan görüŖ temel olarak aŖađıdaki üç gerekçeye dayanmaktadır:

1. Anonim Ŗirketlerin Malvarlığı ile Sorumluluğu ve Sınırlı Sorumluluk İlkesi Tüm Malvarlığının Muhafazasını Gerektirmektedir

Anonim ortaklık üçüncü kiŖiler ile girdiği iŖlemler nedeni ile Ŗirket alacaklılarına karŖı yalnızca kendi malvarlığı ile sorumlu olmakta, sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında Ŗirket ortaklarının sorumluluğu Ŗirkete karŖı¹⁴⁴ ve getirdikleri sermaye ile sınırlı kalmaktadır. Bunun bir sonucu olarak Ŗirket tüzel kiŖiliđi kendi alacaklılarına karŖı yalnızca kendi malvarlığı ile sorumlu olmakta, Ŗirket ortakları Ŗirket borçlarından ötürü herhangi bir yükümlölük altına girmemektedir. Ancak aynı Ŗirket ortakları Ŗirket malvarlığı üzerinde dolaylı da olsa tasarruf edebilmekte,

¹⁴³ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĐLU), 2010, s.223-p.467; KAYA, s.1533 ve 1543; ŖEHİRALİ ÇELİK/ (KIRCA, MANAVGAT), s.121 vd.; PASLI, s.217; TÜRK, Sermaye Kaybı, s.56; KORKUT, Ömer, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ŗirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Ankara, 2012, s.125-126; BOZKURT, s.159; TEKİNALP, Sermayenin Korunması, 1698; KORKUT, s.125-126; vd.; MANAVGAT, Çađlar, s.387; PULAŖLI, C.1, s.557-558; ÇONKAR, s.11; ŖAR, s.65. Almanya mevzuatı bakımından aynı yönde görüŖ için bkz: BEZZENBERGER, s.2, 6 ve s.205; DRYGALA/STAAKE/SZALAI, s.390; Öte yandan, *Bezzenberger* eserinde sermayenin idamesi (*Kapitalerhaltung*) ve malvarlığının bağlanması (*Vermögensbindung*) kavramlarını ayrı ayrı ele almıŖ, sermayenin idamesi ile Ŗirketin bağlı malvarlığının koruma altına alındığını, malvarlığının bağlanması ile bu malvarlığının ötesinde Ŗirketin serbestçe tasarruf edebileceği malvarlığı değerlerine de bazı kısıtlamalar getirildiğini savunmuŖtur. Bu noktadan hareketle, yazarın malvarlığının korunmasına iliŖkin düzenlemeleri sermayenin korunması ilkesinin bir parçası olarak görmediğini söylemek de mümkündür. Nitekim bu husus yazar tarafından da açıkça dile getirilmiŖ ve bu düzenleme ile sermayenin idamesi kavramının ötesinde ve dıŖında bir kurala yer verildiği belirtilmiŖtir (BEZZENBERGER, s.6). Ancak biraz önce zikredilen kapsamda yazar esas olarak Ŗirket malvarlığının bağlanması gerektiğini açıkça ifade etmektedir. Benzer Ŗekilde *Tekinalp* de genel kurul kararlarının butlanına iliŖkin düzenlemenin yapıldığı TTK m.447 hükmüne iliŖkin olarak bir baŖka eserinde sermayenin korunması ilkesine aykırı kararları, sermayenin değer kaybetmesine veya tam olarak, ifa edilmemesine veya iadesine yol ačan kararlar olarak nitelendirmiŖtir (TEKİNALP, Tek KiŖi Ortaklıklar, s.154/p.12-108) Yine bir baŖka eserde anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabına iliŖkin yasağa değinen yazar, yasakta sermayenin korunması ilkesinin etkili olmadığını Ŗayet sermayenin korunması ilkesi yasakta etkili olsaydı birikmiŖ karlardan doğan alımlara geçerlilik tanınacağını dile getirmiŖtir (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĐLU), 2014, s.581-p.833). Söz konusu açıklamalar dikkate alındığında aslında yazarın ilkeyi yer yer dar kapsamda değerlendirdiği görölmektedir.

¹⁴⁴ Konuya iliŖkin olarak detaylı açıklamalar için bkz: İkinci Bölüm.III.B.1.

alacaklılara karşı olan borçların ifasında kullanılacak bu değerleri kendilerine aktarabilmektedir.

Sınırlı sorumluluk kapsamında alacaklılara aktarılan riskin gerçek anlamda bertaraf edilebilmesi ise ancak ve ancak şirket sermayesinin ötesinde alacaklıların menfaatlerine kavuşabilecekleri yegane kaynak olan şirket malvarlığının tamamının



korunması ile mümkündür¹⁴⁵. Bu bağlamda şirketlerin yalnızca bağlı malvarlığının değil¹⁴⁶, şirketin tüm varlıklarının koruma altına alınması gerekmektedir¹⁴⁷.

¹⁴⁵ Türk doktrinin bu yöndeki tercihinde ülkemiz mevzuatının büyük etkisi olduğu söylenebilir. *Poroy/Tekinalp* tarafından dile getirildiği üzere Türk sermaye ortaklıklarının çoğunda, tüzel kişiliği haiz şirketlerin, ortaklarından ayrı kişilikleri olduğu anlayışına ters düşen ve bu şirketleri ortakların kendi kasası olarak gören yerleşik bir uygulama olduğu kabul edilmektedir. (POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU), 2014, s.322 p.512b). Bu husus pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağını konu alan TTK m.358 gerekçesi ile de dile getirilmiştir: “(t)icaret hayatında yaygın olan, kazandığı boyutlar dolayısıyla verdiği zararlar bir hayli genişlemiş bulunan, bir kötü ve sakat uygulamayı önlemeyi amaçlamaktadır. Çünkü, hükümle pay sahiplerinin şirkete karşı borçlanmalarının yani, sermaye taahhüdü dahil, birçok iş ve işlemde şirket kasasını kullanmalarının, kişisel harcamalarını bu kanaldan yapmalarının, hatta şirketten para çekmelerinin engellenmesi amaçlanmaktadır”. Bu nedenle doktrin şirket malvarlığının kanun hükümlerince mümkün olduğunca korunmasını savunmuştur. Ancak aşağıda detaylı olarak izah edileceği üzere bu yöntemin hukuki ve ekonomik gerekçeleri savunulan görüşe ilişkin soru işaretleri oluşturmaktadır. Oluşan soru işaretlerinin yansımaları 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişikliklerde görmek mümkündür. Bu husus ilgili kanunun gerekçesinde ifade edilmiştir: “ Maddede yapılan değişikliklerle ortakların ve şirket yöneticilerinin acil kaynak ihtiyaçlarının şirket varlıklarından karşılanabilmesi mümkün hale getirilmiştir.... Borçlanma yasağına ilişkin söz konusu düzenlemelerin yapılmasındaki amaç, şirket ortaklarının ve yöneticilerinin acil ihtiyaçlarının makul bir vade içerisinde, şirketi zarara uğratmayacak şekilde karşılanmasıdır.”

¹⁴⁶ TTK m.16 kapsamında tacir sıfatını haiz olan ve bu doğrultuda TTK m. 18/2 kapsamında basiretli davranma yükümlülüğü yüklenen sermaye şirketlerinin, faaliyet konularına giren her türlü işlemde basiretli hareket etmesi gerekecektir . Sermaye şirketlerine yüklenen bu yükümlülüğün bir yansıması olarak şirket, faaliyet gösterdiği sektörde ortaya koyduğu mal ve hizmetlerin ifası için gerekli kaynakları hazır bulundurması zorunludur. (Yargıtay 15. Hukuk Dairesi’nce verilen 11.11.1999 tarihli ve 1999/866 E., 1999/4028 K. sayılı karar (kazanci.com.tr) (son erişim tarihi:11.11.2019). (Basiretli davranma yükümlülüğü hakkında detaylı bilgi için bkz: BİNGÖL, Muhammed Emin, Basiretli İş Adamı Gibi Hareket Yükümlülüğü: Özellikle Tacirin Ücret Ve Cezai Şartın İndirilmesini İsteyememesi, İstanbul, 2018). Bu durum aynı zamanda perdenin aralanması teorisinin uygulama alanı bulduğu hallerden biridir. (MILLON, David, “The Still-Elusive Quest to Make Sense of Veil-Piercing”. Texas Law Review, C. 89:15, 2009, s.21).

Ancak, kanun koyucu, şirket tarafından sağlanacak olan bu kaynakların hazır tutulması hususunu yalnızca şirketin basiretli davranma yükümlülüğü ile sınırlı tutmamış, belirli ölçüde bu kaynakların şirket bünyesinde bulundurulması için bazı tedbirler öngörmüştür. Buna göre şirket kanun yahut esas sözleşme ile öngörülen birtakım yedek akçeler ayırmakla yükümlü tutulmuş, bu sayede şirketin otofinansmanının sağlanması hedeflenmiştir (BİRSEL, s.68-69.). Şirketin sermaye artırım, pay sahiplerine müracaat yahut üçüncü kişilere başvurma ihtiyacı duymaksızın, başka bir deyişle, dış kaynak ihtiyacı olmaksızın kendi özkaynakları ile ihtiyaç duyduğu kaynakları belirli ölçüde temin etmesi arzulanmıştır. Bu kapsamda kanun koyucu TTK m.519 hükmü ile ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıncaya kadar yıllık kârın yüzde beşinin genel kanuni yedek akçe olarak ayrılması gerektiğini, bunun yanı sıra aynı düzenlemenin ikinci fıkrasında öngörülen bedellerin de genel kanuni yedek akçeye ekleneceğini ve tüm bu bedellerin genel kanuni yedek akçeye eklenmesinin ardından ortaya çıkacak miktarın şirket sermayesinin yarısına kadar olan kısmının yalnızca şirket zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması amacı ile kullanılabilceğini hükme bağlamıştır. Esas sermaye sistemi kapsamında korunması hedeflenen değerlerin ek birtakım tedbirler ile azaltılması engellenmiş, muhtemel zararların etkilerini doğrudan esas sermaye üzerinde göstermesi önlenmek istenmiştir. Şirketin düzenlemeler ile zikredilen özkaynak kalemleri üzerinde serbestçe tasarruf edebilmesi mümkün olmayacak, tıpkı şirket sermayesinde olduğu gibi bu bedellerin de kar payı dağıtım sureti ile şirket ortaklarına iadesi engellenecektir. Ancak, üzerinde serbestçe tasarruf edemediği tüm özkaynaklarının doğal olarak şirketin bağlı özkaynaklarını oluşturduğunu söylemek mümkün olmayacaktır. Örneğin şirketin belirli bir amaca özgülenmiş olan ihtiyari yedek akçeleri, şirketin serbestçe tasarruf edebileceği özkaynakları dışında kalacaksa da, bu söz konusu yedek akçelerin şirket

2. Sermayenin Korunması İlkesi Geniş Bir Grubun Menfaatlerini Muhafaza Etmektedir

İlkenin kapsamının geniş yorumlanması gerektiğini savunan yazarların üzerinde durduğu bir diğer husus, ilke ile yalnızca şirket alacaklılarının değil, aynı zamanda şirkette menfaat sahibi olan diğer grupların da korunması gerektiğidir.

Buna göre, ilke yalnızca şirket alacaklılarına değil, aynı zamanda şirket pay sahiplerine ve bilhassa azınlık pay sahiplerine hizmet etme amacı gütmektedir¹⁴⁸.

bağlı özkaynak kalemleri içerisinde kabul edildiği anlamına gelmeyecektir. Nitekim, ihtiyari yedek akçelere ilişkin esas sözleşme hükmünde değişikliğe gidilmesi sureti ile bu bedellerin serbestçe kullanılması mümkün hale gelecektir. Benzer şekilde belirli bir amaca özgü olarak olağanüstü yedek akçe ayrılmasına ilişkin genel kurul kararı, aksi yönde alınacak bir karar ile her zaman ortadan kaldırılabilecektir.

Bu noktada dile getirilmesi gereken bir diğer husus TTK m.520/2 kapsamında yeniden değerlendirme fonu ile ilgili mevzuat uyarınca pasifte yer alan diğer fonlardır. Yapılan tanımlama kapsamında özkaynaklar içerisinde yer alan bu fonların, şirketin bağlı özkaynakları kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceği tartışmalıdır. Konuya ilişkin olarak açıklamalara yer verilen TTK m.509 gerekçesinde vergisi verilmek şartıyla, yeniden değerlendirme, enflasyon düzeltmesi gibi fonlardan da kâr payı dağıtılabileceği düzenlenmiş, bu kapsamda serbestçe kullanılabilir özkaynaklardan olduğu dile getirilmiştir. Ancak, Kanunun 520. maddesinin ikinci fıkrasında; yeniden değerlendirme fonu ile ilgili mevzuat uyarınca pasifte yer alan diğer fonlar, sermayeye dönüştürüldükleri ve yeniden değerlendirilen aktifler amorti edildikleri veya devredildikleri takdirde çözülebilirler hükmüne yer verildiği göz önüne alındığında söz konusu fonların serbestçe kullanılabilir özkaynaklar zikredilemeyecektir. Öte yandan, söz konusu fonların devredilerek çözülebileceği gerçeği karşısında, bu fonların bağlı özkaynaklar arasında zikredilmesi de mümkün gözükmemektedir .

Konu dış kaynaklar bakımından incelendiğinde ise, şirketin kural olarak dış kaynaklardan temin ettiği kadar malvarlığının şirket kasasında bulunması gerekecektir. Aksi halde bu rakam sermaye yedekleri ve belki de sermayeden karşılanmak zorunda kalacaktır. Dolayısıyla şirketin dış kaynaklı olarak temin ettiği malvarlığı değerleri üzerinde serbestçe tasarruf edebilmesi mümkün olmayacaktır. Öte yandan bu durum dış kaynaklı olarak temin edilen malvarlığından fiili olarak kâr dağıtımını yapılamayacağı anlamına gelmeyecektir. Örneğin, alt yüklenici sıfatını haiz bir anonim şirket, asıl işveren ile akdetmiş olduğu sözleşme kapsamında yapacağı işlere karşılık olarak birkaç bağımsız bölüm almış olsa ve bu oranda aktif artmış olsa, şirket kâr payı olarak bu daireleri pay sahiplerine devredebileceği gibi, dış kaynaklardan temin edilen nakdin kâr olarak elde edilen bu rakama denk gelen kısmını da kâr payı olarak dağıtılabilecektir.

¹⁴⁷ İsviçre doktrini bakımından konuya değinen *Tekinalp*, 1991 öncesi İsviçre öğretisinin çoğunlukla kavramı sermaye ve kanunda öngörülen zorunlu yedek akçeler bağlamında ele aldığını, 1991 sonrasında ise farklı bir grup yazarın; ilkenin yalnızca bu malvarlığını değerlerini değil şirketin tüm malvarlığını konu alması gerektiğini, dokunulmaz olan miktar dışında kalıp da ortaklık malvarlığının zararına olan ve kanuni şartlara uymayan kar dağıtımının da batıl olacağını, ilkenin yalnızca dokunulmaz miktarın küçülmesini engellemediğini aynı zamanda büyümenin zararına olan tasarrufların da geçersiz olması gerektiği yönündeki düşüncenin savunulduğunu dile getirmiştir (TEKİNALP, Sermayenin Korunması İlkesi, s.1960-1962 ve bu sayfada anılan yazarlar).

¹⁴⁸ MOROĞLU, Öneriler, s. 268. Öte yandan, yazar sermaye artırımına ilişkin eserinin 18. sayfasında ilkeye ilişkin şu açıklamalara yer vermiştir: “Yukarıda da belirtildiği üzere, ortakları taahhüt ettikleri sermaye paylarıyla ve kendisi malvarlığı ile sorumlu olan anonim ortaklıkta alacaklıların asıl garantisini esas sermaye rakamına bağlı malvarlığı oluşturur. Gerçekten, bu malvarlığının, ortaklık alacaklılarının haklarını sıkı bir şekilde gözetken sermaye azaltılması prosedürü dışında pay sahiplerine iadesi mümkün değildir. ... Buna karşılık, esas sermaye rakamını aşan aktif malvarlığı,

Nitekim dağıtılabilir malvarlığı üzerinde pay sahiplerinin serbestçe tasarruf edemeyecek olması ve bu tasarrufun belirli usuli şartlara tabi tutulması sermayenin korunması ilkesinin alacaklılar dışındaki menfaat gruplarını da korumaya çalıştığını göstermektedir.

Öyleyse, şirketin serbestçe tasarruf edebileceği malvarlığı değerlerini¹⁴⁹ dahi koruma altına alan ilkenin kural olarak geniş yorumlanması ve alacaklılar dışındaki menfaat gruplarını da muhafaza edecek şekilde anlamlandırılması gerekmektedir.

yâni yedek akçeler v.s. genel kurul olarak pay sahiplerinin tasarruflarına açıktır; bu malvarlığı alacaklılar yönünden ortaklığa daha zayıf olarak bağlıdır". ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), s.129; ÜÇİŞİK/ÇELİK s.53; SAYIN, Hediye Bahar, Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, İstanbul, 2017, s.158-159; LUTTER, s.2; CAHN/DONALD, s.166; DRYGALA/STAAKE/SZALAI, s.390. WILD/WEINSTEIN, s.162; TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1693.

¹⁴⁹ Terimin Almanca karşılığı olarak "frei verwendbare Eigenkapital" kavramı kullanılırken, İngilizce karşılığı olarak "freely disposable equity" kavramı tercih edilmektedir. (OLTMANN, Michael J., European Company Structures, Kluwer Law International, 1998, s.245). Kavramı "serbestçe kullanılabilir özvarlık" olarak nitelendiren Tekinalp, serbestçe kullanılabilir özvarlıkları esas sözleşme ve genel kurul kararıyla herhangi bir özgüleme amacına bağlanmamış, ortaklığın istediği zaman istediği yerde kullanabileceği yedek akçeler olarak tanımlamıştır. (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2014, s.111,p.144f). Yazar farklı bir eserinde ise aynı kavramı bu kez "serbestçe kullanılabilir özkaynak" olarak nitelendirirken, kavramın hiçbir amaca özgülenmemiş, dağıtılmamış kârlar ile genel kanuni yedek akçenin serbestçe kullanılacak kısmına karşılık geldiğini dile getirmiştir (TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklıklar, s.377, p.21-30). Yazar kendisi tarafından yapılan bu tanım içerisinde, kanun gerekçesinden farklı olarak, diğer özkaynak kalemlerine yer verilmemiş olmasının eleştirilebilir olduğunu ancak, özkaynağa dahil sermaye kavramının, ortaklığın işletme konusunun elde edilmesine sıkı sıkıya bağlı bulunduğundan bu tanım içerisinde yer almasının doğru olmayacağını, benzer şekilde TTK m.520/2 uyarınca yalnızca sermayeye dönüştürülecek fonlarında aynı gerekçeler ile kavramın tanımında kullanılmayacağını dile getirmiş ve yine gerekçeden farklı kanuni yedek akçelerin bir kısmının da serbestçe kullanılabilir özkaynaklar arasında kabul edilmesi gerektiğini vurgulamıştır. (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2014, s.111 (p.144f)). Benzer bir yaklaşımı benimseyen Çapa ise kavramı hiçbir amaca özgülenmemiş, dağıtılmamış kârlar ile genel kanuni yedek akçenin serbestçe kullanılacak kısmı olarak nitelendirmektedir (ÇAPA, s.124).

Serbestçe kullanılabilir özkaynaklar bakımından TTK'da açık bir tanıma yer verilmemiş, ancak çeşitli düzenlemeler ile kavrama hüküm ve sonuçlar bağlanmıştır. (Limited şirketlerde esas sermaye paylarına ilişkin düzenlemenin yapıldığı TTK m.583 hükmü ve yine limited şirketlerin kendi paylarını iktisabını düzenleyen TTK m.612 hükmü bu düzenlemelere örnek olarak gösterilebilir). TTK'nın 139. madde gerekçesinde kavramın şirketin üzerinde serbestçe tasarruf edebileceği özvarlık olarak da nitelendirilebileceği, bu kavram ile toplam özkaynaklardan sermaye ve şirket tarafından özel bir amaca bağlanmış ihtiyarî yedek akçeler ve yine genel kanunî yedek akçelerin düşülmesinin ardından kalan özkaynakların kastedildiği dile getirilmiştir. Gerekçede yer verilen bu tanım, bazı önemli farklılıklar ile doktrinde de kabul edilmiştir.

Tüm bu açıklamalar doğrultusunda; şirketin belirli bir amaca özgülenmemiş ihtiyari yedek akçeleri, kanun gereği ayrılması zorunlu olan kanuni yedek akçelerin sermayenin yarısını aşacak miktardaki kısmı (bu husus, TTK m.519/3 hükmü ile açıkça düzenlenmiş ve bu miktarı aşan kısmın serbestçe kullanılabilmesi düzenlenmiştir. Bu doğrultuda kanun gerekçesinde yer verilen ve "genel kanuni yedek akçelerin" tamamını serbestçe tasarruf edilebilir özkaynaklar dışında tutan tanımın doğru olmadığı görülecektir.); esas sözleşme veya genel kurul kararıyla belli bir amaca tahsis edilmemiş olağanüstü yedek akçeler, hisse senedi ihraç primleri, iskat sebebiyle iptal edilen pay senetlerinin bedelleri ve

3. Sermayenin Korunması İlkesi Kapsamında Öngörülen Koruma Esas Sermaye Rakamının Ötesindedir

İlkenin geniş yorumlanması gerektiği yönünde benimsenen görüşün dayanak noktalarından bir diğeri ise, ilkenin teknik anlamda sermayenin korunmasının ötesinde şirket bağlı malvarlığını¹⁵⁰ da konu alıyor olmasıdır. Buna göre, “sermayenin korunması” olarak isimlendirilen ilke özü itibari ile sermaye kavramının ötesinde bir anlam barındırmaktadır.

Gerçekten de, gerek ülkemiz mevzuatı¹⁵¹ gerekse ülkemiz ticaret hukuku düzenlemelerine mehz teşkil eden Almanya, İsviçre¹⁵² ve AB¹⁵³ düzenlemeleri

diğer serbestçe kullanılabilir diğer sermaye yedekleri şirketin serbestçe tasarruf edebileceği özkaynaklarını teşkil ettiği tespit edilmiştir.

İhraç primlerinin serbestçe kullanılabilir özkaynaklar arasında sayılıp sayılmayacağı mevzuu tartışmalıdır. Nitekim konuya ilişkin düzenlemenin yapıldığı 519/2-a düzenlemesinde yeni payların çıkarılması dolayısıyla sağlanan primin, çıkarılma giderleri, itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler için kullanılmamış bulunan kısmının genel kanuni yedek akçeye ekleneceği dile getirilmiştir. Ancak, biraz yukarıda zikredildiği üzere, şirket sermayesinin yarısını aşan miktarda genel kanuni yedek akçenin ayrılması durumunda artan kısmı serbestçe kullanabileceği kabul edilen şirketin dolayısıyla bu primler üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabileceği de kabul edilmelidir. (YANLI, Veliye, “Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı”, BATIDER, C.30, S.1, Y.2014, s.14-15. Aksi yönde görüş ve detaylı tartışma için bkz: SEVİ, s.431, dn 72). İhraç primleri için ortaya konulan gerekçeler ıskat sebebiyle iptal edilen pay senetlerinin bedelleri için de geçerli olacaktır.

¹⁵⁰ Detaylı açıklamalar için bkz: 149 numaralı dn.

¹⁵¹ Detaylı açıklamalar için bkz: İkinci Bölüm.III.C.3.

¹⁵² APOK m. 57/3 uyarınca, şirketin tasfiyesi öncesinde şirket malvarlığı içerisinde yalnızca net kâr pay sahiplerine dağıtılabilecektir. İBK m.674/1 uyarınca ise kâr payı ancak esas sözleşme ve kanun gereği öngörülen yedekler ayrıldıktan sonra hesaplanabilir. Dağıtılabılır kâr ise önceki yıl zararları ile esas sözleşme yahut kanun gereği dağıtılamayacağı kabul edilen yedeklerin düşülmesi sonucunda ortaya çıkacak olan rakam olarak tanımlanacaktır (APOK m.158; İBK m.674). Şirket tarafından ayrılması gereken zorunlu yedek akçenin düzenlendiği APOK m.150/2 uyarınca her finansal yıl kârının yüzde beşi , ödenmiş sermayenin yüzde onuna ulaşınca kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılacaktır. Almanya mevzuatından farklı bir oranın belirlendiği İsviçre’de ise rakama yüzde yirmi olarak tespit edilmiştir (İBK m.671/1). Her iki hukuk düzeni tarafından çıkartılan pay primleri de sermaye yedekleri içerisinde kabul edilmiş, kanuni yedek akçelerin bir parçası olarak düzenlenmiştir (İBK m. 671) . Bu yedek akçeler, öncelikli olarak geçmiş yıl karlarının kapatılması için kullanılacak, kâr olarak nitelendirilemeyecektir. Ancak söz konusu rakamın kanunda yahut esas sözleşmede öngörülen değerin üstüne çıkması durumunda bu miktar iç kaynaklardan sermaye artırımı için kullanılabilir (APOK m.150/4; İBK m.671/2).

¹⁵³ Konuya ilişkin temel kriterlerin tespit edildiği 56. madde kapsamında şirketin; esas sermayenin azaltılması hariç olmak üzere, finansal yılın sonunda şirket yıllık bilançolarında ortaya konulduğu haliyle, şirketin o faaliyet dönemine ait net malvarlığının şirket esas sermayesi ile dağıtımı yasak olan yedeklerinin altına düştüğü hallerde pay sahiplerine temettü dağıtımı yapılamayacağı belirtilmiştir (m.56/1). Direktif ile açık bir şekilde ihraç primlerinden bahsedilmemişse de, bu primlerinde zikredilen hesaplama dahil edilmesi gerektiği kabul edilmektedir . Ortaklara kâr payı olarak dağıtılabilecek olan rakam, şirketin son faaliyet döneminde elde ettiği kâr ile o döneme kadar getirmiş olduğu ve dağıtıma elverişli yedeklerin toplamından, o ana kadar kanun yahut esas sözleşme gereği ortaya çıkan yükümlülüklerin düşülmesi sonucu elde edilecek rakamı aşamayacaktır (m.56/3).

uyarınca bağı malvarlığı kavramı esas sermaye miktarının ötesinde bir rakam olarak tespit edilmiş, bu rakamın şirket pay sahiplerine dağıtılması kanun ile engellenmiştir. Bu hususu dile getiren yazarlar ilkenin “sermayenin korunması”nın ötesinde bir amaç güttüğünü ve daha geniş bir kapsamda ele alındığını dile getirmiştir¹⁵⁴.

Aslında belirtmek gerekir ki, tartışmanın temeli APOK ve ALOK arasında oluşan fark ile kendisini göstermektedir. Bu husus Alman doktrininde dile getirilmiş ve ALO açısından ilkenin kapsam ve çerçevesinin şirket esas sermayesi ile sınırlı olduğu vurgulanmıştır. Ancak, limited ortaklıklardan farklı olarak, anonim ortaklıklar bakımından sermayenin korunması ilkesine konu değerlerin çok daha geniş olduğu, anonim şirketler bakımından esas sermaye rakamı haricinde zorunlu yedek akçeler ile belirli bir amaca özgülenmiş geçmiş dönem karlarının (ihtiyari yedek akçelerin) de koruma altına alındığını dile getirilmiştir. Bu nedenle anonim şirketler bakımından sermayenin korunması kavramının bu bağlamda ve daha geniş biçimde ele alınması gerektiği öne sürülmüştür¹⁵⁵.

Almanya da ileri sürülen bu görüş ülkemizde de etkili olmuş, kanunen bağı malvarlığını teşkil eden ortaklık sermayesi ile kanuni yedek akçelerin sermayenin yarısına kadar olan miktarın toplamını koruduğu, bu kapsamda ilke ile yalnızca şirket sermayesinin değil, şirket sermayesinden daha fazla bir miktarın koruma altına alındığı dile getirilerek, ilkenin şirket sermayesini değil bunun ötesinde bir malvarlığı değerini muhafaza ettiği kabul edilmiştir¹⁵⁶.

Buna göre esas sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamı kadar aktifin iadesi engellenecek, bu oranda alacaklıların menfaatleri muhafaza edilecektir (BACHNER, s.109).

¹⁵⁴ Bkz: 146 numaralı dn.

¹⁵⁵ DRYGALA/STAAKE/SZALAI, s.390. Yazarlar ALOK bakımından Kapitalschutz kavramının “sermayenin idamesi (Kapitalerhaltung) ve sermayenin teşkili (Kapitalaufbringung)” olmak üzere temel iki ayağı olduğunu, ancak APOK bakımından konunun daha geniş bir kapsamda ele alındığını dile getirmiştir. Yazarlar bu geniş yoruma dayanak olarak anonim şirketlerde ayrılması zorunlu tutulan yedek akçeleri, çıkarılan paylar dolayısıyla sağlanan primlerin gelirlerinin yalnızca belirli amaçlar için kullanılabilmesini, genel kurulca izin verilmesi durumunda yıllık karın yarısına denk gelen kısmın ayrı bir akçe olarak ayrılabilmesine ilişkin düzenlemeleri göstermişlerdir (DRYGALA / STAAKE / SZALAI, s.381-382). BEZZENBERGER, s.2, 6 ve s.205.

¹⁵⁶ ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), s.129; ÜÇİŞİK/ÇELİK s.53. Öte yandan doktrinde bir grup yazar ilkenin esas itibari ile şirket malvarlığının tamamını korumadığını ancak korumanın sermaye kavramının ötesinde olduğunu bu yönü ile ilkenin “malvarlığının korunması” ilkesi olarak adlandırılması gerektiğini savunmaktadır. Bu yönde bkz: KARAMANLIOĞLU, s. 49; TORAMAN ÇOLGAR, Emek, “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağı (TTK m. 358)”, Kazancı Hukuk Eserleri Bilgi Bankası, 2017. (www.kazanci.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019).

B. Korumaya Esas Değerlerin Tespiti ve TTK Bağlamında Değerlendirilmesi

Yukarıda dile getirildiği üzere, gerek ülkemizde gerek mukayeseli hukukta ilkenin geniş çerçevede algılanması ve buna göre yorumlanması gerektiğini savunan Almanya merkezli görüş, diğer bir kesim tarafından yoğun şekilde eleştirilmiştir.

Konuyu mukayeseli hukuk çerçevesinde ele aldığımızda, kavramı özellikle AB mevzuatı kapsamında ve yine Almanya¹⁵⁷, İsviçre¹⁵⁸, İngiltere¹⁵⁹ hukuk sistemleri bağlamında karşılaştırmalı olarak ele alan pek çok yazarın ilkeyi esas sermaye sisteminin bir parçası olarak değerlendirdiği ve getirdiği korumayı belirli bir grup malvarlığı değeri ile sınırlı tuttuğu görülmüştür.

Türk doktrininde de bazı yazarlar ilkenin geniş yorumlanarak tüm malvarlığının koruma kapsamında ele alınmasına karşı çıkmıştır¹⁶⁰.

TEOMAN, Ömer, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın anonim ortaklık yönetim kuruluna ilişkin bazı hükümlerinin değerlendirilmesi" BATİDER, C.26, S.3, 2010, s. 13.

¹⁵⁷ Konuya açık bir şekilde değinen *Lutter/Schmidt/Bayer*, Almanca karşılığı "Vermögensschutz" olan malvarlığının korunması kavramı ile "Kapitalschutz" kavramının hiçbir ilgisinin bulunmadığını, açıkça dile getirmiştir (LUTTER, Marcus./SCHMIDT, Jessica/ BAYER, Walter, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht : Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien, Berlin, 2011, s.127). Konuya Avrupa mevzuatı bağlamında değinen bir diğer yazar olan Schmidt de sermayenin korunması ilkesi ile yalnızca pay sahiplerince ödenmesi gereken sermaye tutarının tam ve eksiksiz olarak şirkete getirilmesi ve sonrasında muhafazasının hedeflendiğini dile getirmiştir (SCHMIDT, Karsten, "Grounds for Insolvency and Liability for Delays in Filing for Insolvency Proceedings Necessary Supplement to Capital Protection", Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.145. Kavramın Almanca karşılığı olan "Kapitalschutz" teriminin kullanımı için bkz: SCHMIDT, Karsten, "Insolvenzgründe und Haftung für Insolvenzverschleppung – Notwendige Ergänzung des Kapitalschutzes", Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Berlin, 2006, s.188-189).

¹⁵⁸ JUNG, Peter, Zürcher Kommentar, Art. 620-659b OR, 2016, s.366; TANNER, Brigitte, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Art. 530-771 OR, 2016, s.757; SIFFERT, Rino/FISCHER, Marc Pascal /PETRIN, Martin, Stämpflis Handkommentar (Art. 772-827 OR), 2008, s.251; DUBS / TRUFFER OR 706b N 16a.

¹⁵⁹ Anglo-Amerikan ve Alman hukuk sistemlerini konu çerçevesinde karşılaştırmalı olarak inceleyen *Bachner* de "kapitalschutz" kavramı ile tüm esas sermaye sisteminin, yani sermayenin teşkili ve muhafazası ilkelerinin temel alındığını, korumanın kapsamının bu şekilde tayin edildiğini dile getirmektedir (BACHNER, s.100.) Aynı yönde görüş bildiren *Cahn/Donald* da eserlerinde sermayenin idamesi kapsamında iki temel birleşenden söz edilebileceği, bunun ilk ayağını şirketin kuruluşu sırasında getirilmesi kararlaştırılan asgari bir rakamın oluşturduğunu, ikinci ayağında ise temel hedefin bu rakamın muhafazası olduğu dile getirmişlerdir (CAHN/DONALD, s.220).

¹⁶⁰ AYDIN, Alihan, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul, 2008, s.8-dn5; SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.6; BOYRAZ, Mustafa Raşit, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Anonim Şirketlere Hâkim Olan Sui generis İlkelerin ABD Model Business Corporation ACT ile Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", Hasan Kalyoncu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.8, S.15, Y.2018, s. 7-9. ARSLANLI, C.I, s.100 ve 132. *Aslanlı*, anonim şirketlerin borçlarına karşı

Kanaatimizce, ilke kapsamında koruma altına alınacak olan değerleri dar yorumlayan görüş, anonim şirketlerin temel yapısına, 6102 sayılı TTK'ya ve ekonomik hayatın gerçeklerine çok daha uygundur¹⁶¹. Bu hususun net bir şekilde ortaya konması adına ilkenin neden dar yorumlanması gerektiği, ilkeyi geniş şekilde yorumlayan düşüncenin gerekçeleri bağlamında aşağıda detaylı olarak değerlendirilecektir.

1. Malvarlığı ile Sorumluluk ve Sınırlı Sorumluluk Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

İlkenin şirketin tüm malvarlığını konu almasını gerektiğini savunan görüşe getirilecek ilk eleştiri, böylesi bir yoruma dayanak olarak şirketin alacaklılarına karşı yalnızca malvarlığı ile sorumlu olmasının gösterilmesidir¹⁶². Hukukun kendisini süje

yalnızca mameleki ile mesul olduğunu ve bu nedenle kanunun esas sermayenin mahsülü olan şirket malvarlığının usulü dairesinde tesisi ve bu malvarlığı teşekkül ettikten sonra muhafazası için gerekli tedbirleri aldığını dile getirmiştir. Yazar tarafından bu noktada dile getirilen “esas sermayenin mahsülü olan malvarlığının muhafazası” kavramı ile ifade edilmeye çalışılanın şirket esas sermayesine denk gelen malvarlığı olduğu hususu devam eden kısımlarda yazar tarafından açıkça ortaya konulmuştur. Şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin değerlendirmede bulunan yazar, söz konusu kavramı “esas sermayenin muhafazası” şeklinde ifade etmiştir. ARICI, Fatih/VEZİROĞLU, Cem, Kaldıraçlı Devralma (Leveraged Buyout) ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı, İstanbul, 2014, s.99. 6102 sayılı kanunun 380. maddesi ile getirilen finansal yardım yasağına ilişkin monografilerinde Arıcı/Veziroğlu ise ilgili düzenleme ile serbest malvarlığından dahi finansal yardım yapılmasının yasaklanması karşısında hükmün sermayenin korunmasından daha kapsamlı bir amacı olduğunu, hükmün sermayenin korunması rejimine ait tipik bir esas olmadığını belirtmiş, bu kapsamda ilkenin sermayenin korunması ilkesi olarak adlandırılması gerektiğini ve kapsamının şirketçe üzerinde serbest bir şekilde tasarruf edilemeyecek malvarlığının oluşturduğunu dolaylı olarak ifade etmişlerdir.

¹⁶¹ Bu noktada belirtmek gerekir ki, ilgili düzenlemelerin lafzi olarak yorumlanması durumunda kolaylıkla ilkenin anonim şirketlerde “sermayeyi” koruduğu sonucuna ulaşılabilecek ve bu kapsamda kanun koyucunun tüm şirket malvarlığını değil, yalnızca belirli bir grubu koruduğu açıkça tespit edilecektir. Ancak böylesine önemli bir mevzuda yalnızca sadece lâfza bağlı kalınarak yorum yapılması kabul edilemeyecektir. Bu noktada hükmün muhtevası belirlenirken hükmün amacının esas alınması gerekeceği açıktır. Fakat TTK'nın diğer hükümlerinde kanun koyucu söz konusu ilkenin amacını ve muhtevasını açık bir şekilde ortaya koymamıştır. Bu noktada ilkenin muhtevasını tespit için yorum tekniklerinden faydalanılmalıdır.

Nitekim lâfzî yorumla açık bir sonuca varılamaması halinde de kanunun ruhunun araştırılması ile tespit edilecek anlama esas teşkil edecektir. Tespit edilecek bu anlam, lâfzî yorumla varılan anlama eşit olursa, açıklayıcı bir yorum, lâfzî yorumdan farklı olursa, değiştirici bir yorum söz konusu olacaktır. (OGUZMAN/BARLAS, s.74-75). Bu anlamın tespitinde hükmün gerekçesinin mutlak doğru olmadığı ve hakim açısından bağlayıcı olmadığı bir gerçekse de, bu amacın ortaya konulmasında çok büyük önem arz etmektedir.

¹⁶² Konuya ilişkin açıklamalarda bulunan Poroy ilkenin, anonim şirketin alacaklılarına karşı aktifi ve pasifi ile sınırlı olarak sorumlu olmasının sonucu olduğunu dile getirmiştir (POROY/ (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), 2010, s.222, p.468). Aynı yönde bkz: BAHTİYAR, Mehmet, “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri”, BATİDER, C.21, S.2, Y.2001, s.97; ŞAR, s.65. Bu husus Yargı

olarak kabul ettiği her kişi gibi anonim şirketler de alacaklılarına karşı doğal olarak kendi malvarlığı ile ve sınırsız olarak sorumlu olacaktır. Bu husus medeni hukukumuzun en temel prensiplerinden biridir¹⁶³. Şirketin kendi malvarlığı ile sorumlu tutulması tüzel kişilik kavramının bir sonucudur.

Öte yandan, sermayenin korunması ilkesinin temel dayanağı olarak gösterilen sınırlı sorumluluk halinin şirketin tüzel kişiliğe sahip olması ile doğrudan bir bağlantısı bulunmamaktadır. Nitekim sınırlı sorumluluk kavramı tüzel kişiliğin ortaya çıkışından bağımsız olarak tarihsel süreçte kendisine yer bulmuştur. Anonim şirketlerin tüzel kişiliğinin kabul edildiği dönemlerde ortakların şirket alacaklılarına karşı sorumluluğunun sınırlandırılmadığı düzenlemelere de yer verilmiştir. Hatta günümüzde dahi ortaklarının sorumluluğunun sınırlandırılmadığı anonim ortaklık türlerine rastlamak mümkündür¹⁶⁴.

Öyleyse, doktrinde ileri sürülen ve “anonim şirketlere ait tüm malvarlığının korunması gerektiği, çünkü bu şirketlerin alacaklılarına karşı tüm malvarlığı ile sorumlu olduğu” savının, sınırlı sorumluluk ilkesinin sonucu olarak ortaya çıkan sermayenin korunması ilkesi ile doğrudan bir bağlantısının olduğu söylenemez¹⁶⁵. Nitekim, alacaklılarına karşı yine tüm malvarlığı ile sorumlu olmasına rağmen, sınırlı sorumluluk ilkesinin uygulanmadığı anonim şirket tiplerinde ilkenin varlığından söz edilememektedir¹⁶⁶.

kararlarına da yansımıştır. İstanbul 4. Asliye Ticaret Mahkemesince verilen 22.03.2018 tarihli ve 2017/339 E., 2018/405 K. sayılı karar da şu ifadelerle yer verilmiştir: “*Anonim şirketin sermaye şirketi olması ve üçüncü kişilere karşı yalnız şirket tüzel kişiliğinin, kendi malvarlığı ile sorumlu olması sebebiyle, sermayenin korunması ilkesi gündeme gelmiştir.*” (lexpera bilgi bankası) (son erişim tarihi: 11.11.2019).

¹⁶³ OĞUZMAN, M. Kemal/ ÖZ, Turgut, Borçlar Hukukunun Genel Hükümleri, C.1, İstanbul, 2018, s.16.

¹⁶⁴ Detaylı açıklamalar için bkz: Birinci Bölüm.VI.A.-214 sayılı dn.

¹⁶⁵ Aynı yönde açıklamalar da bulunan *Aydın*, hukukun kendisine kişilik tanıdığı her öznenin yüklendiği borçlardan dolayı tüm malvarlığı ile sorumlu olduğunu, kanun koyucunun istisnai olarak ve ticaret hayatında üstlenilen riske bağlı olarak borçlunun sorumluluğunu sınırlandırdığını, anonim şirketlerinde diğer hukuk özneleri gibi borçlarından dolayı sınırsız olarak sorumlu olmasından daha doğal bir durum olmayacağını beyan etmiştir. Dolayısıyla pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğunu dengelemek amacıyla ortaklığın bütün malvarlığıyla sorumluluğu sisteminin getirildiğini söylemek doğru bir yaklaşım değildir. Anonim ortaklığın alacaklıları karşısında tüm malvarlığıyla sorumlu olduğunu söylemek zaten doğal olanı yinelemekten başka bir anlama gelmez. (AYDIN, s.7-dn. 3.)

¹⁶⁶ Birinci Bölüm.VI.A.-214 sayılı dn.

Kaldı ki gerçek kişi tacirler ile işlem yapan üçüncü kişiler lehine getirilmeyen böylesi bir korumanın tüzel kişi tacir sıfatını haiz ticaret şirketleri bakımından öngörülmesinin haklı bir dayanağı kanaatimizce yoktur. Tüzel kişi tacirin malvarlığında meydana gelecek olan artış yahut azalışın gerçek kişi tacirin malvarlığında meydana gelecek olan artış ya da azalıştan bir farklı değildir¹⁶⁷. Bu yönü ile bir ticaret şirketi ile alacaklısı arasındaki ilişkiyi, gerçek kişinin alacaklısı ile olan ilişkisinden farklı bir hukuki rejime tabi tutmak makul bir gerekçeye dayanmamaktadır¹⁶⁸.

Anonim şirketlerin malvarlığını ortaklarına kâr payı olarak dağıtabiliyor olması, bu durumda farklılık yaratmaz. Zira kâr payı esasında ortağın şirkete sermaye olarak getirmiş olduğu varlığın karşılığı olarak kazandığı bir haktır. Ortağın getirdiği sermaye, diğer bir deyişle ivaz karşılığında hak kazandığı bu alacağın kendisine veriliyor olması gerçek tacirler ile tüzel kişi tacirler arasında herhangi bir ayırım yapılmasının gerekçesi olamaz. Öte yandan tüzel kişi tacirlerin kendi malvarlıklarından ivazsız olarak tasarrufta bulunmasını engelleyen herhangi bir

¹⁶⁷ “*Ticari İşletmelerde Finansal Problemler- Paranın Dışarı Çıkarılması*” isimli makalesinde gerçek kişi tacirlerin ifa gücü yeterliliğini muhafaza etmesine ilişkin açıklamalarda bulunan ve durumu eleştiren Conrad, gerçek kişi bir tacirin ifa gücü yeterliliğini muhafaza etmesi gerektiğini, bu kaynağın tacirin şahsi servetinden sağlanacağını bu kapsamda işletme için ayırdığı sermaye ile şahsi harcamalarını birbirinden ayırmasının işletmenin devamlılığını ve ifa gücü yeterliliğini idame için en mantıklı yol olacağını aksi durumun olumlu sonuç doğurmayacağını ancak yine de kanunların doğrudan ya da dolaylı olarak bu yönde bir talepte bulunmadığını dile getirmiştir. Bu doğrultuda tacir işletmesi için kullanması gereken ve bu kapsamda alacaklıların alacaklarına kavuşmasını sağlayacak olan bu fonu, hiçbir engel ile karşılaşmadan şahsi harcamaları için kullanabilecektir. Konuya dikkat çekmek isteyen yazar, hukukun çizdiği sınırlara riayet etmek şartı ile tacirin bu varlığı şaraba, kadına, köpeklere yahut yarışlara harcayabileceğini, bu ahmaklıklarının kaydını tuttuğu müddetçe hileli iflas yaptırımı ile karşı karşıya kalmayacağını dile getirmiştir (CONRAD, Alfred F., *Financial Problems of the Business Enterprise - Getting the Money Out*, University of Illinois Law Forum, C.1954, S.3, 1954, s.430).

¹⁶⁸ Aslında bu görüş yeni değildir. 1826 yılında Pennsylvania Eyalet Mahkemesince verilen ve sınırlı sorumluluk kavramının incelendiği *Catlin v The Eagle Bank of Maryland* isimli kararda Chief Justice Hosmer şu ifadelerle yer vermiştir: “*Hukuki bir tedbir mevcut olmadığı müddetçe her türlü hukuk ilişki kapsamında alacaklı ve borçlu arasındaki ilişkide meydana gelen aynı zararın aynı hukuki rejime tabi tüm olaylarda aynı sonuçları doğuracağını kabul etmek makul bir beklenti olacaktır. Görülmekte olan uyumsuzluğa konu tartışma bağlamında ise gerçek kişiler ile ticaret şirketleri arasındaki durum bir kıyasın ötesinde doğrudan ayniyet arz etmektedir ve bu iki durum arasında ayırma gitmek için en ufak bir neden göremiyorum.*” HUNT Edwin S., “*The Trust Fund Theory and Some Substitutes for It*” *The Yale Law Journal*, C. 12, S. 2, 1902, s. 63. Aynı kararda Hosmer şu ifadelerle de yer vermektedir: “*Şirket esas sözleşmesi ile getirilmiş herhangi bir kısıtlamanın bulunmadığı hallerde, gerçek kişilerin ve diğer ticaret şirketlerinin yapabileceği işlemlerin, bu şirketler açısından istisna, engel ya da yasak teşkil edeceğini tasavvur etmekte ve bu tasavvuru gerekçelendirmekte zorlanıyorum.*” WATTS, Frederick/ SERGEANT Henry Jonathan, *Reports of Cases Adjudged in the Supreme Court of Pennsylvania*, C.5, Philadelphia, 1844, s.247.

düzenleme de bulunmamaktadır. Bu husus en temelde tasarrufun iptali davalarını düzenleyen İİK m. 278 düzenlemesi ile açıkça belirtilmiştir¹⁶⁹.

Öyleyse sermaye şirketleri bakımından dağıtımı mutat olduğu kabul edilen ve hatta belirli hallerde bizzat kanun koyucu tarafından zorunlu tutulan kâr payı dağıtımı işleminin karşılıksız olması nedeni ile alacaklılar açısından risk teşkil ettiğini ve bu nedenle gerçek kişilerin malvarlığı ile anonim şirketlerin malvarlığı arasında ayrıma gidilmesi gerektiğini söylemek doğru değildir.

2. Anonim Şirketlerin Temel Yapısı Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Anonim şirketlerde ortakların bir araya gelmesini sağlayan en önemli güdü, bireylerin tek başına gerçekleştiremeyeceği yatırımları birden çok pay sahibinin sermayesini bir araya getirerek gerçekleştirmek ve nihayetinde bu faaliyetten kâr etmektir¹⁷⁰. Bu anlamda kâr, ortakların ortaklığa katılımı sonucunda elde ettikleri hukuki semeresi ve periyodik verimdir¹⁷¹. Şirket pay sahipleri şirkete sermaye olarak getirdikleri değerlere karşılık olarak bir miktar ödemenin kendilerine yapılmasını talep etmektedir. Bu durum, yapılan yatırımın doğal bir sonucudur. Aksi halde sermayenin bu şirketlerde toplanmasını beklemek mümkün değildir¹⁷².

¹⁶⁹ Söz konusu düzenleme ile kanun koyucu mutat hediyeler hariç olmak üzere, hacizden veya haczedilecek mal bulunmaması sebebiyle acizden yahut iflasın açılmasından haczin veya aciz vesikası verilmesinin sebebi olan yahut masaya kabul olunan alacaklardan en eskisinin tesis edilmiş olduğu tarihe kadar geriye doğru olan müddet içinde yapılan bütün bağışlamalar ve ivazsız tasarruflar batıl olduğunu dile getirmiş, ancak bu müddetin haciz veya aciz yahut iflastan evvelki iki seneyi geçemeyeceği açıkça kabul edilmiştir. Gerçek yahut tüzel kişilerin mutat olarak yapmış olduğu ivazsız tasarruf işlemleri ile haciz veya aciz yahut iflastan evvelki iki sene içerisinde yapılmayan karşılıksız kazandırmaların hukuken geçerli olduğu açıkça ortaya konulmuştur. “İvazsız tasarrufların ve bağışlamaların iptal davasına konu edilebilmeleri için, haczedilecek mal bulunmaması halinde haciz tutanağının tanzim tarihi veya iflâsın açılmasından geriye doğru, hacze veya aciz vesikası verilmesine sebep olan ya da iflâs masasına kabul edilen alacaklardan en eskisinin doğum tarihine kadar geçmiş olan dönem içinde yapılmış olması gerekir. Bu işlemlerin her halükarda önceki iki yıl içinde yapılmış olmaları zorunludur. İki yıllık süreden önce yapılan ivazsız işlemler iptal davasına konu olamaz.” ATALAY Oğuz (PEKCANITEZ, Hakan/ SUNGURTEKİN ÖZKAN, Meral/ ÖZEKES Muhammet), İcra ve İflas Hukuku, 2012, Ankara, s.844-845.

¹⁷⁰ POROY/TEKİNALP(ÇAMOĞLU), 2014, s.279,p.436; AYDIN, Alihan, “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun Temsil Yetkisinin Sınırları ve Temsil Yetkisinin/Gücünün Köttüye Kullanılması Sorunu”, BATİDER, C.30 , S.1, Y.2014, s.152,dn 47. Detaylı açıklamalar için bkz: İkinci Bölüm.I.

¹⁷¹ BİRSEL, s.19.

¹⁷² QUIRY/DALLOCCIO/LE FUR /SALVI, s.10; DINE, s.132; FRENCH/MAYSON/RYAN, s.287,289; BEZZENBERGER, s. 1. Aynı şekilde bir şirketin paylarının değer kazanması ve dolaylı olarak piyasa değerinin artması kar politikaları ile doğrudan alakalıdır (CAHN/DONALD, s.219).

Öyleyse, ortaklığa giriş amacı bu semereden faydalanmak olan pay sahiplerinin söz konusu malvarlığından yararlanamayacakları ve şirketin serbestçe tasarruf edebileceği ve yine gerekli durumlarda kâr payı olarak dağıtılacağı bu malvarlığının alacaklılar lehine olacak şekilde korunduğu söylenemez¹⁷³. Böylesine bir yaklaşım anonim şirketin temel yapısına ve varoluş amacına aykırıdır.

Öte yandan kanun koyucunun şirket alacaklılarının tek güvencesi olduğu kabul edilen şirket malvarlığının tamamını korumayı gerçekten arzu etmesi halinde, kâr dağıtımını yasaklayan düzenlemeler getirmese dahi, en azından şirketin elde ettiği kârı şirketin malvarlığı içerisinde tutacak genel kurul kararlarını batıl kabul etmemesi beklenecektir¹⁷⁴. Nitekim, şirketin bir daha kâr dağıtmayacağı yönündeki genel kurul kararının şirketin özkaynaklarına¹⁷⁵ dahil unsurların şirket dışına çıkışını engellediği, bu yolla şirketin yalnızca bağlı malvarlığını değil, tüm malvarlığını koruduğu açıktır.

¹⁷³ AYDIN, s.8-dn5.

¹⁷⁴ Konuya değinen *Moroğlu*, anonim şirketlerde mevcut pay sahiplerinin özel çıkarlarının korunmasına ilişkin emredici düzenlemelerin kural olarak nisbi emredici olarak kabul edileceğini ancak genel kurul kararı ile bu hakkın kısmen ya da tamamen kaldırılması durumunda artık bu kararın batıl olacağını dile getirmiş, bu duruma ise örnek olarak pay sahiplerinin kâr payı alma haklarının kaldırılmasını göstermiştir (MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.61.). Nisbi emredici/mutlak emredici hüküm ayrımı için bkz: MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.173; TEKİL, Fahiman, “Hükümsüzlük Ve İptal Edilebilirlik Ayrımı Hakkındaki Bir Yargıtay Kararı Üzerine Düşünceler”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, 1. Baskı, İstanbul, 1999, 2. Tıpkı Basım, İstanbul 2001, s.594. (Aksi yönde görüş için bkz; “*Emredici hükümlerin “mutlak emredici” ve “nisbi emredici” diye ayırma tabi tutulmaları da, hukuk tekniğine uymaz. Bir hüküm ya emredicidir, ya da değildir.*” İMREGÜN, Oğuz, Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarına Karşı Kanun Yolları, Prof. Dr. Fahiman Tekil’in Anısına Armağan, İstanbul, 2003, s.147).

¹⁷⁵ Özkaynak kavramının kullanımında yeknesak bir yaklaşım söz konusu değildir. Kavram, TTK ve ilgili diğer mevzuatta ağırlıklı olarak “özkaynak” şeklinde kullanılırken (Bkz: TTK m.73, 74, 583, 603, 606, 612, 642. Mülga 615. maddenin başlığı ise “Özkaynakların yerini tutan ödünçler” şeklindedir.) TTK içerisinde aynı kavrama denk gelecek şekilde “öz kaynak” (Bkz: TTK m.512.) , “özvarlık” (Bkz: TTK m.139. Aynı yönde kullanım için bkz: TEKİNALP (POROY/ ÇAMOĞLU), 2014, s.111, p.144. Özvarlık kavramı yazar tarafından anonim ortaklığa ait olan ve üçüncü kişilerin üzerinde herhangi bir alacak hakkı bulunmayan varlıkların anlaşılması gerektiğini dile getirmiştir. TEKİNALP [POROY/ ÇAMOĞLU], 2010, s.708 p.1490) , “net aktif” (Bkz: TTK m.168, 379/3.) “net varlık” (Bkz: TTK m. 291, 300. Doktrinde aynı yönde kullanım için bkz: BAHTİYAR, Kayıtlı Sermaye, s. 14.) terimlerine de yer verilmiştir. Öte yandan aynı kavramın VUK m. 192 düzenlemesi ile “öz sermaye” olarak nitelendirildiği de görülecektir (Kavramların aynı anlama denk gelecek şekilde kullanıldığı yönünde bkz: TÜRK, s. 55.). Ancak, tezimizin temelini oluşturan TTK bağlamında özkaynak terimine öncelik tanındığı için, söz konusu kavram ve nitelendirme bu terim bağlamında yapılacaktır . Kavram Avrupa Birliği mevzuatında “equity capital” şeklinde isimlendirilirken (https://www.ab.gov.tr/ab-terimleri-sozlugu_50205.html) Alman ve İsviçre mevzuatında “Eigenkapital” terimi tercih edilmiştir. Yine “equity” terimi yer yer “esas sermaye” yi karşılayacak şekilde de kullanılmaktadır. Bu yönde tanım ve kullanım için bkz: QUIRY / DALLOCCHIO / LE FUR / SALVI , s.6; VOGELAAR/ CHESTER, s.179; Dictionary of Banking and Finance, A & C Black, 2005, s.122. Benzer yönde kullanım için bkz “equity share capital”: PARKER, s.111. İngiltere

Fakat şirket ortaklarının açık iradelerine ve alacaklıların lehine olmasına rağmen kanun koyucu böylesine bir korumayı uygun görmemiş, şirketin kâr dağıtmamasını ancak belirli hallerde mümkün kılmıştır¹⁷⁶. TTK m.523 uyarınca şirket kanunda ve esas sözleşmede öngörülen dışında başkaca bir yedek akçe ayrılabilmesinin, bir başka deyişle şirkete ait karın dağıtılmayıp şirket malvarlığı

mevzuatında “equity share capital”, “share capital” ve “equity” kavramlarının şirketler hukuku anlamında sermayeye denk gelecek şekilde kullanıldığı yönünde bkz: FERRAN/HO, s.49.

Özkaynak kavramı, bir şirketin bilançosu açısından genel olarak pay sahiplerince getirilen sermaye ve şirketçe elde edilen tüm gelirlerden zararların ve yabancı kaynakların düşülmesi ile ulaşılan miktarı ifade etmek üzere kullanılmaktadır (ERDOĞAN, Erdem, Firm Value, Cost Of Equity and Application In Some Certain Turkish Companies, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010, s.38.). Bu yönü ile muhasebesel anlamda sermaye kavramına denk gelecek şekilde kullanılan özkaynak (öz sermaye) terimi VUK m.192/4 kapsamında “aktif toplamı ile borçlar arasındaki fark” şeklinde tanımlanmaktadır .

Ancak konuya ilişkin asıl düzenlemeye Vergi Usul Kanununun' 175 ve mükerrer 257 nci maddelerinin verdiği yetkiye dayanılarak yayımlanan I sıra sayılı “Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği” nde yer verilmiş, bu tebliğ eki olan “III- Mali Tablolar İlkeleri”nde işletmenin bilanço tarihindeki ödenmiş sermayesi ile işletme faaliyetleri sonucu oluşup, çeşitli adlar altında işletmede bırakılan kârları ile dönem net kârı (zararı) bilançoda özkaynaklar olarak gösterileceği belirtilmiştir. Devam eden düzenlemelerde ise sermaye , sermaye yedekleri, kâr yedekleri , geçmiş yıl kârları (zararları) ve dönem net kârı (zararı)nın toplamının özkaynakları oluşturacağı belirtilmiştir.

Öyleyse ticaret hukuku bağlamında; Kamu Gözetim Kurulunca, TTK m.88 kapsamında kendisine verilen yetkiye dayanarak çıkarılan tebliğ ve ekleri ile bu tebliğ ve eklerinde atıf yapılan mali tablo ilkelerinin “özkaynak” kavramının nitelendirilmesinde esas alınması gerekecek ve kavram bu kapsamda değerlendirilecek ve TTK anlamında özkaynak kavramı ile esas sermaye, kanuni yedek akçeler, ihtiyari yedek akçeler, olağanüstü yedek akçeler , diğer kar yedekleri, özel fonlar, hisse senedi ihraç pirimleri, yeniden değerlendirme değer artışları (bu değer artışları “maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları” ile “iştirakler yeniden değerlendirme artışları” olarak iki sınıf altında ele alınmaktadır) ve diğer sermaye yedekleri ile geçmiş yıl karları ve zararları toplamı şirket özkaynaklarını oluşturacaktır.

Özkaynak şirketler için temel finansman kaynaklarından birini teşkil etmekte, yabancı kaynaklarla birlikte bilanço defterinin pasifler kısmında yer alarak işletmelerin gereksinim duydukları fonların sağlandığı en önemli iki kaynaktan birini oluşturmaktadır. Şirket tarafından karşılaşılabilecek işletmesel riskleri bertaraf etmek ve kısa vadede ihtiyaç duyulan nakit akışını temin etmek için bu kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır (QUIRY/DALLOCCIO/LE FUR /SALVI, s.659.). Daimi bir kaynak olma niteliğini haiz özkaynaklar olmaksızın bir şirketin yalnızca yabancı kaynaklar vasıtası ile faaliyetlerini sürdürmesi beklenemez (YİĞİT, Fatih, Finansal Krizlerin Şirket Sermaye Yapıları Üzerindeki Etkileri, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2015, s.15).

¹⁷⁶ Hatta kanun koyucu, konuyu bir adım daha öteye taşımış, henüz şirket kârının kesinlik kazanmadığı dönemde dahi, şirket ortaklarına kâr payı avansı ödenebilmesine imkan tanımıştır. Bu husus TTK m.509 uyarınca Ticaret Bakanlığı'na çıkarılan “ Kâr Payı Avansı Dağıtım Hakkında Tebliğ” kapsamında açıkça düzenlenmiştir. Buna göre şirket kâr payından mahsup edilmek üzere ara dönem finansal tablolara göre oluşan kârlar üzerinden ilgili tebliğ hükümlerine göre hesaplanan tutarı ortaklarına kar payı avansı olarak dağıtabilecektir.

Kanun koyucunun alacaklılar lehine olacak şekilde şirketin tüm malvarlığını muhafaza etmeyi hedeflediği bir sistemde böylesine bir düzenlemeye yer vermeyeceği açıktır. Nitekim kâr payı avansının dağıtımında, hukukumuzda benimsenen muhasebesel kurallara göre şirketin aktifinde henüz bir kazanç tutarı yokken, diğer bir deyişle şirketin sadece çıkarılan ara tablo kapsamında dağıtılabilecek bir kaynağının mevcut bulunduğu varsayımı ile ortağa bir kazanç dağıtımını yapılmakta, bu bağlamda şirketin hesap dönemi sonunda bilançolarında ortaklık malvarlığının şirket pay sahiplerine dağıtılan kâr payı avansı tutarını karşılamaması riski her zaman gündeme gelebilmektedir (ATEŞAĞAOĞLU, Erdem, Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kar Payı Dağıtım, İstanbul, 2012, s.224.).

içerisinde muhafaza edilebilmesinin, ancak belirli şartlar ile mümkün olduğunu düzenlemiştir. Buna göre genel kurul ancak; aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekliyse ve bütün pay sahiplerinin menfaatleri dikkate alındığında, şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımını yönünden haklı görülüyorsa kar dağıtımından imtina edebilecektir. Aksi halde ortaklığın organı şirketin nihai amacına aykırı hareket etmiş olacaktır¹⁷⁷.

3. Sermayenin Korunması İlkesinin Somutlaştığı Düzenlemelerin Muhtevası Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

İlkenin dar anlamda yorumlanması zarureti açık bir şekilde kanunun gerekçesinde ortaya konulmuş ve konuya ilişkin düzenleme içeren TTK m.391 gerekçesinde ilkenin sermaye kavramına odaklandığı dile getirilmiştir¹⁷⁸. Gerekçe ile açıkça ortaya konulduğu üzere, ilke lafzında olduğu gibi sermaye kavramına odaklanmaktadır. Bu durum, kanunun lafzının amacı ile örtüşüğünü gösteren bir delil olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁷⁹.

¹⁷⁷ YANLI, s. 29; MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.173. Pay sahipleri şirketin mümkün olan en yüksek miktarda kar dağıtımını arzularken, şirket alacaklıları bu meblağın mümkün olan en yüksek oranda şirket malvarlığında kalmasını ve bu sayede kendi alacaklarını garanti altına almak isteyecektir (BEZZENBERGER, s.1.). Ancak, buna rağmen kanun koyucu bu menfaat çatışmasında pay sahiplerinin çıkarlarını önceleyen bir tutum benimsemiştir.

Bu husus Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen bir karar ile de teyit edilmiş, şirket malvarlığına dahil olan serbestçe tasarruf edilebilir miktarın haklı bir neden olmaksızın şirket malvarlığından çıkarılarak pay sahiplerine aktarılmamasını bizzat kanuna aykırı görmüştür: “Öncelikle ve özellikle ifade etmek gerekirse, her ticaret ortaklığı gibi anonim ortaklığın nihai amacı kâr elde edip ortaklarına dağıtmaktır. Bu amaç, anasözleşmelerde yer almaz çeşitli kanunlardaki kişi birliklerini ayıran, “müşterek gaye” kıstasından ve “ortaklık” kavramından doğar. Başka bir deyişle “anonim şirket kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi maksat ve konular için kurulur” (TTK madde 331) ve kâr elde etmek ve paylaşmak nihai amacını elde etmek hedefine yönelir ve bu yolda çaba harcar. Ortaklığın bütün organları bu nihai amaca uygun kararlar almak zorundadır.” Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen 26.12.2017 tarih ve 2016/8800 E., 2017/7610 K. sayılı karar. (www.kazanci.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019).

¹⁷⁸ “Sermayenin korunması. Bu ilkeyi (Genel Gerekçe 57 ve 66 sayılı paragraf), şirketin malvarlığının korunması ilkesinden ayırmak, ayrıca genel kurulun ve yönetim kurulunun devredilemez yetkileri ile karıştırmamak gerekir. İlkenin amacı Tasarının 379 (3), 380 (1), 384 ve 399 uncu maddelerinde görüldüğü gibi “sermaye”ye odaklanmıştır. Yedek akçelerin korunması tartışılabilir.”

¹⁷⁹ Son olarak atfı yapılan bir diğer düzenleme olan TTK m.379 hükmü ise şirketin kanunun izin verdiği oranda şirket paylarını iktisabı için şirketin bu iktisap sonrasında “en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı” kadar aktife sahip olması gerektiğini düzenlemektedir. Bu noktada gerekçede yer verilen “yedek akçelerin korunması tartışılabilir” ifadesinin yerindeliği sorgulanacaktır. Nitekim ilgili düzenlemede açık bir şekilde şirketin esas sermayesinin yanı sıra dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin de korunduğu görülecektir. Öyleyse, bu durumda ya kanun gerekçesi ile kastedilen “yedek akçe” kavramının yalnızca dağıtılmasına izin verilen yedek akçeler olduğu ve sermaye kavramının ise “esas

Öte yandan, ilkenin şirketin tüm malvarlığını koruma amacına hizmet etmediğini gösteren bir diğer dayanak, Kanunun şirket malvarlığını konu alan hükümler ile benimsediği sistemdir¹⁸⁰. Sermayenin korunması kavramına açıkça yer verilen TTK hükümleri incelendiğinde, ilgili maddelerin genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının butlanına ilişkin olduğu görülmektedir. Ancak, TTK ile şirketin bağlı malvarlığını aşan miktarda malvarlığını konu alan düzenlemelerde böylesine bir yaklaşım benimsenmemiştir¹⁸¹.

Örtülü kazanç aktarımına dair benimsenen yaklaşım da ilkenin hukuk sistemimizde dar yorumlanması gerektiğini gösteren bir diğer gerekçe olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim ileride detaylı olarak ele alınacağı üzere, örtülü kazanç aktarımı haline ilişkin vergi uygulamasına gidilmiş olması bu dağıtım türünün hukuken batıl olmadığını ve kanun koyucunun şirketin tüm malvarlığını şirket alacaklılarının menfaatine muhafaza etmeye çalışmadığını ortaya koymaktadır¹⁸².

4. Korunması Hedeflenen Menfaat Grubu Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Kanaatimizce sermayenin korunması ilkesinin şirket malvarlığının bütününe korunduğu görüşü ile ilkeyi anonim şirketlerin tüm ihtilaflarında uygulanabilecek ve şirket malvarlığının tüm menfaat grupları adına muhafazasını sağlayacak bir yapıya büründürme çabası içine girilmektedir.

yahut çıkarılmış sermaye + dağıtılmasına izin verilemeyen yedek akçeler” toplamına denk geldiği sonucuna ulaşılabilecek; ya da gerekçenin söz konusu düzenleme dikkate alınmadan hazırlandığı kabul edilecektir.

¹⁸⁰ Detaylı açıklamalar için bkz: İkinci Bölüm.IV.B.1.

¹⁸¹ Bu noktada pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan 393. maddede sayılan yakınlarına ilişkin olarak getirilen şirkete borçlanma yasağı bu duruma bir örnek olarak gösterilebilir. İlgili düzenleme ile şirketin sermayesini aşım aşmadığı göz önüne alınmaksızın şirketin tüm malvarlığı üzerindeki tasarruf yetkisine ilişkin bir düzenleme getirilmiştir. Fakat ilgili düzenleme ile butlan yaptırımını öngörülmemiştir. Bu husus 395. maddenin 1. fıkrasının son cümlesinde şu şekilde ifade edilmiştir: “*Aksi hâlde, şirkete borçlanılan tutar için şirket alacaklıları bu kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan takip edebilir*”. Söz konusu düzenleme ile açıkça öngörüldüğü üzere, yasağı ihlal eden kararlar batıl olarak kabul edilmemiş, yalnızca bu kişilere ilişkin ayrı bir sorumluluk hali hüküm altına alınmıştır. Bağlı malvarlığını açacak şekilde şirket malvarlığını koruyan düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınamayacağına örnek gösterilebilecek diğer düzenlemeler TTK m.356, 358, 376, 379 ve 395/1 olacaktır. Detaylı açıklama için bkz:İkinci Bölüm.IV.B.

¹⁸² Bkz: İkinci Bölüm.III.C.3.

Bu kapsamda özellikle şirket pay sahiplerinin kendi aralarındaki çıkar çatışmalarını çözüme kavuşturmak için benimsenen eşit işlem ilkesi, sanki sermayenin korunması ilkesinin ayrılmaz bir parçasıymış gibi ele alınmaktadır¹⁸³. Ancak sermayenin korunması kavramının aslında sermayenin ötesinde malvarlığı değerlerini konu aldığını ve bu bağlamda ilkenin daha geniş bir kapsamda değerlendirilmesi gerektiğini belirten yazarlar da açık bir şekilde malvarlığının bağlanması kavramı ile aslında şirket alacaklılarının değil, şirketin azınlık pay sahiplerinin korunmasının hedeflendiğini, şirketin dilediği takdirde pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtabilecekleri ve en başından itibaren alacaklılar için teminat teşkil etmeyen değerlerin şirket alacaklılarını korunması adına muhafaza edilmeyeceğini açıkça dile getirmişlerdir. Buna göre malvarlığının ve bu kapsamda pay sahiplerinin korunması, sermayenin korunmasından öte, “eşit işlem” ilkesi ile bağlantılıdır¹⁸⁴. Öyleyse, temel olarak şirket alacaklıları ile şirket arasındaki menfaat çatışmalarını çözüme kavuşturmayı hedefleyen sermayenin korunması ilkesi bağlamında bu ilkeye atıfta bulunmak doğru değildir.

¹⁸³ Bir görüşe göre eşit işlem sadece paysahiplerine değil, daha geniş bir çevreye, açıkçası çalışanlara, alacaklılara, müşterilere, yani şirketle menfaat ilgileri bulunanlara, hatta kamuya yönelmiştir ve ilkedeki bu toplumsal açılım gün geçtikçe daha öne çıkmaktadır (Genel Gerekçe, p.89). Ancak, ilkenin somutlaştığı TTK m. 357 ve 627 hükümlerine ilişkin madde gerekçeleri incelendiğinde kanun koyucunun ilkeyi pay sahipleri ile sınırlı olarak ele aldığı görülecektir.

¹⁸⁴ DRYGALA/STAAKE/SZALAI, s.390; BEZZENBERGER, s.205. Ortaya çıkan bu çıkar çatışmasını önlemek adına anonim şirketlerde eşit işlem ilkesi öngörülmüştür. Konuya ilişkin açıklamalarda bulunan Eminoğlu, “(k)urumsal yönetim yaklaşımının somut yansımalarından biri olarak kabul edilebilecek olan eşit işlem ilkesi ile bir taraftan pay sahiplerinin keyfi uygulamalara karşı korunması ve hakkaniyet ilkesi çerçevesinde bütün pay sahiplerinin menfaatlerinin dengelenmesinin diğer taraftan ortaklıklarda azınlık durumunda bulunan pay sahiplerinin daha etkin bir şekilde korunmasının amaçlandığı” dile getirmiştir (EMİNOĞLU, Cafer, “Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi” Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C.1, S.1, 2015, s.80). Yazar tarafından da vurgulandığı üzere, eşit işlem ilkesi kural olarak pay sahipleri arasındaki ihtilafları konu almakta, bu ihtilafların çözümü için çözümler getirmeye çalışmaktadır.

Konuya halka açık şirketler bakımından değinen *Manavgat* halka açık ortaklıklar bakımından korunması gereken değerlerin ortaklığın tüm malvarlığı olduğunu, halka açık olmayan ortaklıklardan farklı olarak halka açık şirketlerde en önemli tehlikenin ortaklığın kârının ve malvarlığı unsurlarının hakim ortağın menfaatine sonuç doğuracak biçimde ortaklık malvarlığının dışına çıkarılması olduğunu dile getirmiştir (MANAVGAT, s.386-387). Kanaatimizce yazar tarafından dile getirilen bu husus, genel olarak ortaklık malvarlığını korumaya dönük düzenlemelerin temelde alacaklılardan çok ortaklığın bizzat kendisini ve azınlık pay sahiplerini koruma amacı güttüğünü dolaylı olarak göstermektedir. Ancak bu noktada hemen belirtmek gerekir ki yazara göre ilke halka açık olmayan ortaklıklar bakımından da “malvarlığının korunmasını” hedeflemektedir (MANAVGAT, s.387).

İlkenin alacaklılardan daha geniş bir menfaat grubunu konu aldığını savunan görüşçe, bu konuda dayanak olarak gösterilen bir diğer husus TTK m.519 hükmüdür¹⁸⁵. Buna göre yedek akçelerin yalnızca zararların kapatılmasına yahut işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye kullanılabilir olması korumanın kapsamını alacaklıların ötesine geçecek şekilde genişletmektedir. Benzer şekilde esas sözleşmede hüküm olmasa dahi genel kurulun şirket çalışan ve işçileri için yardım sandıkları kurulması ve benzeri amaçlar ile yıllık kardan yedek akçe ayırabilmesine imkan tanıyan düzenlemenin de ilke ile korunması hedeflenen grubun yalnızca alacaklılar olmadığına dair bir ispat olduğu ileri sürülmüştür¹⁸⁶.

Bu görüşün TTK kapsamında işçiler lehine getirilen birtakım düzenlemelere ve bunlara öncelik verilmesine dayandırıldığını görmek mümkündür. Ancak bu görüşün iddia ettiğinin aksine işçiler sermayenin korunması ilkesi kapsamında koruma altına alınmaya çalışılan “alacaklı” sınıfının dışında değildir¹⁸⁷. Diğer taraftan şirketin faaliyetlerini devam ettirmesi için ayrılması zorunlu tutulan yedeklerin kanunen esas sermayeden bir farkı yoktur. Bir diğer deyişle getirilen esas sermaye ne kadar pay sahiplerini koruma amacı güdüyorsa, kanuni yedekler de ancak bu ölçüde bu amacı güdebilir. Kaldı ki, işletmenin devamı için zorunlu tutulan kanuni yedek akçelerin diledikleri zaman şirketi tasfiyeye karar verebilecek olan pay sahiplerini korumak için öngörüldüğünü söylemek mümkün olmayacaktır. Bu düzenlemenin şirketin devamını sağlama ve bu cihette alacaklıların alacaklarına kavuşmasını temin amacı gütmektedir. Son olarak, ihtiyari yedek akçeler zaten ilke kapsamında değildir¹⁸⁸. Dolayısıyla söz

¹⁸⁵ Doktrinimizde *Tekinalp* bir yandan sınırlı sorumluluk anlayışının ilkenin meşruiyet gerekçesi ve kurumsal temeli olduğu dile getirilirken, diğer taraftan sermayenin korunması ilkesi ile alacaklılardan daha geniş bir grubun muhafaza altına alındığı belirtilmiştir. Yazar bu görüşüne dayanak olarak eTK m.466 hükmünü göstermektedir. TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1693.

¹⁸⁶ *Tekinalp* bu düzenlemelerin ilke ile korunması hedeflenen grubun yalnızca alacaklılar olmadığına dair bir ispat olduğunu, aksi yöndeki görüşün ikna edici olmadığını beyan etmiştir. TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1693.

¹⁸⁷ Aslında bu hususta çok fazla bir izahate gerek yoktur. Nitekim şirket ile iş akdi çerçevesinde ilişki kuran işçinin bu sözleşme kapsamında şirketin alacaklısıdır. Hatta, bu alacaklar İİK m.22 ve 206 kapsamında imtiyazlı ve öncelikli olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan, TTK m.522/1 hükmü ayrılacak olan yedek akçelerin kurulacak olan bir vakıf veya kooperatife aktarılması zorunluluğu öngörülmüştür. Hatta TTK m.522/2 düzenlemesine göre vakıf senedinde, vakıf malvarlığının şirkete karşı bir alacaktan ibaret olacağı da öngörülebilir. Bu durumda, söz konusu düzenlemelerin yeni bir alacaklı grubu yaratarak bunları muhafaza etmeye çalıştığı açıktır.

¹⁸⁸ YANLI, s.14-15. Bu yönde detaylı açıklamalar için bkz: 146 sayılı dn.

konusu yedeklerin varlığı ilke ile daha geniş bir menfaat grubunun korunduğuna dayanak teşkil edemez.

5. Terminolojik Karşılığı Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

İlkenin gerek terminolojik olarak gerekse içerik olarak sermayeyi değil daha geniş bir malvarlığını konu aldığını ileri süren yazarlarca bu görüşe dayanak olarak gösterilen son husus, kâr dağıtımının yalnızca sermayeyi aşan miktar üzerinden değil, bunun yanında kanunen ve esas sözleşme gereği bağlı olan malvarlığı değerlerini de kapsayan bir rakamın muhafazasından sonra yapılabilecek olmasıdır. Bu görüş yalnızca ilkenin şirketin tüm malvarlığını kapsadığını savunan yazarlarca değil, ilkenin sınırlı bir şirket varlığını konu edindiğini düşünen yazarlarca da benimsenmiş, ilkenin “malvarlığının korunması” şeklinde adlandırılması ve nitelendirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür¹⁸⁹.

Bu kapsamda, anonim şirketler hukukumuz kapsamında “sermaye” kavramının muhtevasını tespit etmek, sonrasında ise bu değer ilkenin sermayenin korunması olarak dar bir şekilde yorumlanmasına engel teşkil edip etmediğini ortaya koymak gerekmektedir.

a. Anonim Şirketler Açısından Sermaye Kavramının Tespiti

TBK m.620 düzenlemesi ile adi ortaklık, iki ya da daha fazla kişinin emeklerini ve mallarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşme olarak tanımlanmış, kıyasen ortaklık kavramına uygulanabileceği kabul edilen bu hüküm kapsamında¹⁹⁰ ortaklığın zorunlu unsurlarından birinin de ortaklarca getirilecek olan emek ve mallar toplamı olduğu açıkça düzenlenmiştir. Bu noktadan hareket eden

¹⁸⁹ KARAMANLIOĞLU, s.49. Aynı yönde kullanım için bkz: AYDIN, s. 20 vd. İlkenin sermayenin ötesinde sınırlı bir değeri konu aldığını savunan *Toraman Çolgar* ise esas sermaye sistemi gereği öngörülen düzenlemelerin büyük çoğunluğu şirket sermayesini koruduğundan çalışmada, ilkenin “sermayenin korunması ilkesi” olarak anılması gerektiğini belirtmiştir (TORAMAN ÇOLGAR, s.10).

¹⁹⁰ “Yeni BK ise 620 f. 1 hükmünde artık “şirket”i veya ortaklığı değil, “adi ortaklık”, tanımlamaktadır. Bu önemli değişiklik hakkında gerekçede her hangi bir açıklama yoktur. Değişikliğin önemli sonucu “ortaklık”ın nasıl tanımlanacağı “dernek”ten ve diğer kişi birliklerinden nasıl ayrılacağıdır. Kanaatimizce, bu konuda BK m. 620 f.1 'de yer alan adi ortaklık sözleşmesinden yararlanabiliriz” (POROY/TEKİNALP [ÇAMOĞLU], 2014 s.20, p.42).

yazarlar ortaklığa getirilen emek ve mallardan oluşan değerler bütünü sermaye olarak nitelendirmiştir. Doktrinde yapılan bu tanım 818 sayılı Borçlar Kanunu sistematigi içerisinde de kendisine açıkça yer bulmuş; ortaklarca getirilecek olan nakit, alacak, diğer mallar yahut emek açık bir şekilde sermaye olarak isimlendirilmiştir¹⁹¹.

Ticaret şirketleri bağlamında genel olarak ortaklığın kuruluş gayesine ulaşabilmesi ve işletme konusuna giren iş ve işlemleri gerçekleştirebilmeleri için ortaklarca, şirkete getirilmesi taahhüt edilen yahut getirilen nakit veya nakitten başka iktisadi değerler olarak nitelendirilen sermaye kavramı¹⁹², şirket sözleşmesinin de temel unsurlarından biridir¹⁹³.

TTK m.127 uyarınca kuruluş esnasında ortaklarca ticaret şirketlerine getirilen değerleri ifade etmek üzere kullanılan sermaye kavramı, emek¹⁹⁴ ve ticari itibarı da kapsayacak şekilde, devrolunabilen, nakden değerlendirilebilen her türlü değerdir¹⁹⁵.

¹⁹¹ “Sermaye” başlığını taşıyan BK’nın 521. maddesinin birinci fıkrasında şu düzenlemeye yer verilmiştir: “Her şerik nakit, alacak veya diğer mal veya say olarak bir sermaye koymakla mükelleftir.” Ancak, 6098 sayılı TBK ile getirilen değişiklik sonucu kanunda yer alan “sermaye” terimi, yerini “katılım payı” ifadesine bırakmıştır. Maddenin gerekçesinde konuya ilişkin şu ifadelere yer verilmiştir: “818 sayılı Borçlar Kanununun 521 inci maddesinin kenar başlığında kullanılan “B. Şürekânın yekdiğeriyle münasebeti / I. Sermaye” şeklindeki ibare, Tasarıda “B. Ortaklar arasındaki ilişki / I. Katılım payı” şeklinde değiştirilmiştir. Metninde yapılan arılaştırma dışında, maddede 818 sayılı Borçlar Kanununa göre bir hüküm değişikliği yoktur.” Katılım payı ifadesi aslında 818 sayılı kanun döneminde de doktrin tarafından tercih edilen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak, bu dönemde “sermaye” kavramı ile “katılma payı/katkı payı/katılım payı” ifadeleri eş anlamlı olacak şekilde kullanılmıştır (POROY/TEKİNALP [ÇAMOĞLU], 2010 s.24(p.51). Aynı yönde bkz: AYDIN,s.11.

¹⁹² BAHTİYAR, Kayıtlı Sermaye, s.7.

¹⁹³ ÇONKAR, s.5. Aksi yönde görüş için bkz: *Karayalçın*, sermayenin ticaret şirketlerinde zorunlu bir unsur değil, aksine şirket akdinin bir sonucu olduğu ve ortaklık sözleşmesinin doğumu için, özel bir muamele şekline gerek olmadığı görüşündedir (PULAŞLI, s.87 – dn. 61)

¹⁹⁴ Emek, sermaye ile birlikte üretim sürecindeki en önemli iki unsurdan birini teşkil etmektedir (SAUMELSON/NORDHAUS, s.34-35). Söz konusu ayırımın kökeni eskilere dayanmaktaysa da, sermaye ile emek arasında ayırma gidilmesine neden olan en önemli gelişme köleliğin kaldırılmasıdır. Serbest piyasa ekonomisinde mülkiyete konu olan sermayenin aksine, üretim süreçlerindeki en önemli ekonomik kaynak olan emeğin alım satıma konu bir eşya olmaktan çıkarılması, yani köleliğin ortadan kaldırılması ayırımın önem kazanmasına neden olmuştur. (SAUMELSON/NORDHAUS, s.34-35. Aynı yönde bkz: KUZNETS Simon/ JENKS Elizabeth, *Capital in the American Economy: Its Formation and Financing*, Princeton University Press, 1961, s.15).

¹⁹⁵ Kanaatimizce kanun koyucu tarafından sermaye kavramının tanımlanmasında benimsenen bu yaklaşım teknik olarak doğru değildir. Sermaye kavramı teknik anlamda emek ile birlikte üretim sürecinde yer alan iki unsurdan biri olarak tanımlanmakta olup, özellikle köleliğin kaldırılmasından sonra üzerinde mülkiyet sahibi olunamayacak olan kişisel emeğin bu kapsamda sermaye olarak isimlendirilmesi çok isabetli olmayacaktır (sermaye kavramı hakkında detaylı açıklamalar için bkz: 3

Anonim şirketler hukuku bakımından ise sermaye kavramı genel itibariyle; şirkette iktisap edilecek paylara karşılık olarak pay sahiplerince şirkete getirilmesi taahhüt edilen değerler toplamını ifade edecek şekilde tanımlanmaktadır¹⁹⁶. Pay

sayılı dn). Bu husus anonim şirketlere emeğin neden sermaye olarak getirilemeyeceği konusunda değerlendirmelerde bulunan *İmregün* tarafından da dile getirilmiştir. Yazar, tüzel kişilik kazanan ortaklığın, tesciliyle beraber sermaye üzerinde “malik” sıfatı ile doğrudan doğruya tasarruf edebileceğini, bu düzenleme karşısında, mülkiyet hakkına konu olamayan emeğin sermaye olarak nitelendirilemeyeceğini belirtmiştir. İMREGÜN, Oğuz, Kara Ticaret Hukuku Dersleri (Genel Hükümler- Ortaklıklar- Kıymetli Evrak), İstanbul, 1992, s. 240.

Yazar tarafından anonim ortaklıklara ilişkin olarak dile getirilen bu görüş, 6102 Sayılı kanunun 128. maddenin 4. fıkrasının yürürlüğe girmesi ile birlikte tüm ticaret ortaklarını kapsayacak şekilde genişletilmiştir. İlgili hüküm tüzel kişiliği haiz tüm ticaret ortaklıklarını içerecek şekilde kaleme alınmış, paradan başka ekonomik bir değer veya bir taşınırın sermaye olarak taahhüt edilmesi hâlinde şirketin, tüzel kişilik kazandığı andan itibaren bunlar üzerinde malik sıfatıyla doğrudan tasarruf edebileceği düzenlenmiştir. Öyleyse, hukuken özel mülkiyete konu olamayacak olan emeğin iktisaden farklı üretim unsurlarını ihtiva eden sermaye kavramı içerisinde zikredilmesi doğru olmayacak, ekonomi bilimi bağlamında yapılan ayrımının TTK tarafından da dikkate alınması gerekecektir. Bu kapsamda, emek unsurunu da kapsayacak şekilde sermaye kavramının kullanımı yerine, tıpkı TBK’da olduğu gibi katılım payı yahut doktrinde kullanıldığı üzere katılma/iştirak payı tarzında bir ifadenin tercih edilmesinin yerinde olacağı düşünülmektedir. (TBK’nın mehazı olan İsviçre Borçlar Kanunu’nda (ZGB) ve Alman Medeni Kanunu ‘nda(BGB) da kavram olarak “katkı payı” anlamına gelen “Beitragen” ve “Contributions” terimleri tercih edilmiştir). (Doktrinde *Duran*, katılım payı ibaresinin adı ortaklık için doğru olduğunu ancak ticaret ortaklıkları bağlamında sermaye payı ifadesinin kullanılması gerektiğini dile getirmiştir. DURAN, Fatih, *Adi Ortaklıkta Katılım Payı Getirme Borcuna Aykırılık*”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2016, s.11-12.).

Öte yandan belirtmek gerekir ki, burada vurgulanmak istenen nokta kesinlikle “emek” in ortaklığa katılım payı olarak taahhüt edilemeyeceği değildir. Nitekim bu tartışma dile getirmeye çalıştığımız terminoloji tespitinin ötesinde bir anlam içermektedir. Buna göre doktrinde bir grup yazar üzerinde mülkiyet sağlanamayacak olan emek’in anonim ortaklığa sermaye (kanaatimizce doğru kullanımı ile katkı payı) olarak getirilemeyeceğini bu değerlerin bir malvarlığı niteliğini haiz olmadığını dile getirmiştir. Ancak oldukça kapsamlı ve detaylı bir açıklama ile bu görüşe karşı çıkan *Çonkar*, nakdi olarak bir değer teşkil eden emeğin başkaca bir şart olmaksızın anonim şirkete katkı payı olarak taahhüt edilebilmesi gerektiğini dile getirmiştir (detaylı bilgi için bkz: ÇONKAR, s. 42 vd.). Fakat bizim vurgulamak istediğimiz asıl husus üretim süreçlerindeki farklı kavramlara denk gelen emek ve sermaye kavramlarının birbiri içerisine geçecek biçimde kullanılmasının doğru olmadığıdır. Kanunda geçen ve şirketin üzerinde malik olacağını varsayan düzenleme kanaatimizce bu karmaşanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Kaldı ki hukukumuzda yapılan nakdi ve aynı sermaye ayrımı da bu karmaşanın ortaya çıkmasına neden olan bir diğer yaklaşımdır. Nitekim yabancı doktrin ve mevzuat hükümleri incelendiğinde aslında hiçbir şekilde “aynı sermaye” gibi bir kavramdan bahsedilmediği, yahut şirketin üzerinde malik sıfatı ile hareket etmesine vurgu yapılmadığı görülecektir. Örneğin kavramın 2017/1132 sayılı şirketler hukuku direktifindeki karşılığı “nakit dışında ifa (consideration in other than cash)” şeklinde kullanılmış, 2006 tarihli İngiliz Şirketler Kanunu’nda da “nakit olmayan ifalar (non-cash consideration)” ifadesine yer verilmiştir. Kavramın Türkçe karşılığı “ayn” terimi değil, para dışında yapılan ödeme ve katkılardır. Öyleyse temel olarak tüm sorun kanun koyucunun anonim şirketlerde yalnızca nakit ve aynı katkı payı olarak getirilebileceğine dair kabulünün yanlış olmasından ve bu yanlışın sonrasında aynı/nakit dışında kabul edilen ve normal şartlarda teknik anlamda “sermaye” olarak nitelendirilemeyecek bazı değerlerin sermaye koyma borcu altında düzenlenmesinden kaynaklanmaktadır.

¹⁹⁶ VOGELAAR/ CHESTER, s. 64; MOROĞLU, Sermaye Artırımı s.1; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s.18.

sahiplerince taahhüt edilen bu malvarlığı değerleri nakit olarak ifade edilir ve esas sözleşmede sabit bir rakam olarak gösterilir¹⁹⁷.

Doktrinde anonim şirketler açısından sermayenin tanımı olarak verilen bu malvarlığı bütünü, kanun koyucu tarafından farklı şekilde nitelendirilmiş ve TTK m.332 düzenlemesinin birinci fıkrası ile “*tamamı esas sözleşmede taahhüt edilmiş bulunan*” bu rakamı ifade eden kavram “*esas sermaye*” olarak isimlendirilmiştir¹⁹⁸. İlgili düzenlemenin ikinci fıkrasında ise “sermaye” sözcüğünün kayıtlı sermaye¹⁹⁹ rejiminde çıkarılmış sermayeyi²⁰⁰ ifade eden bir terim olduğu vurgulanmıştır²⁰¹.

¹⁹⁷ MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s.1.

¹⁹⁸ Kavram Avrupa mevzuatında “subscribed capital” olarak nitelendirilirken (2017/1132 no’lu AB direktifi), İngiltere Şirketler Kanunu (CA) kavrama karşılık olarak “share capital” terimini tercih etmiştir. Öte yandan İngiltere mevzuatında “equity share capital”, “share capital” ve “equity” kavramlarının şirketler hukuku anlamında sermayeye denk gelecek kullanıldığı yönünde bkz: FERRAN, Ellis / HO, Look Chan, Principles of Corporate Finance Law, Oxford University Press, 2014, s.49. (Aynı yönde tanım için bkz: VOGELAAR/ CHESTER, s. 64). Amerika mevzuatında ise esas sermaye kavramına karşılık olarak “legal capital” ve “stated capital” terimlerinin tercih edildiği görülmektedir. (CAHN/ DONALD, s.168; HANKS JR, James J., Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning, Law and Contemporary Problems, C. 74, S. 1, s.211-230). Ancak, zaman zaman kavrama denk gelecek şekilde yalnızca “capital” teriminin de tercih edildiği görülecektir. Örneğin DGCL m.154 hükmünde “capital” kavramı esas sermaye sisteminde benimsenen esas sermayeyi nitelendirecek şekilde kullanılmıştır (Bkz: 530 sayılı dn). DGCL kapsamında öngörülen “esas sermaye” sisteminin Kıta Avrupası hukuk sistemi ile eş olduğunu söylemek ve kavramın gerçek anlamda “esas sermaye” terimine denk geldiğini söylemek doğru olmayacaktır. Öte yandan, Alman APOK ve İsviçre Borçlar Kanunu (OR) ile kavram “Grundkapital” olarak isimlendirilmiştir.

Bankacılık uygulamasında ise farklı bir kavram olarak “ana sermaye” terimine yer verildiği görülecektir. Kavrama ilişkin tanım, “Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik”in 5. maddesi ile açıklanmış ve banka ana sermayesinin, çekirdek sermaye ile ilave ana sermaye toplamından oluşacağı belirtilmiştir. Devam eden düzenlemede ise çekirdek sermayenin; bankanın tasfiyesi halinde alacak hakkı açısından diğer tüm alacaklardan sonra gelen ödenmiş sermaye, hisse senedi ihraç primleri, hisse senedi iptal kârları, yedek akçeler, TMS uyarınca özkaynaklara yansıtılan kazançlar, dönem net kârı ile geçmiş yıllar kârı, muhtemel riskler için ayrılan serbest karşılıklar, iştirakler, bağlı ortaklıklar ve birlikte kontrol edilen ortaklıklardan bedelsiz olarak edinilen ve dönem karı içerisinde muhasebeleştirilmeyen hisselerin toplam değerleri üzerinden yönetmeliğin 9. maddesinde öngörülen indirimlerin yapılması sureti ile bulunulacağı hüküm altına alınmıştır.

¹⁹⁹ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)’nun m.3/1-j hükmü uyarınca kayıtlı sermaye anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret siciline tescil ve ilan edilmiş sermayelerini ifade edecek şekilde tanımlanmıştır.

²⁰⁰ SerPK m.3/1-d düzenlemesi kapsamında çıkarılmış sermaye; kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayelerini ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleri ise başlangıç sermayesi olarak nitelendirilmiştir (SerPK m.3/1-b).

²⁰¹ 332. maddenin gerekçesinde de açıkça yer verilen bu yaklaşım, TTK m.139 ve 376. madde gerekçelerinde de aynı şekilde kendisine yer bulmuştur.

Ancak, bu yaklaşımın TTK'nın tamamına aynı şekilde sirayet ettiğini ve terimin yeknesak bir anlama gelecek şekilde kullanıldığını söylemek güçtür.

6102 sayılı kanunun “*Sermayenin Kaybı ve Borca Batık Olma*” başlıklı düzenlemesi ile, kanun koyucu tarafından kullanılan ve kaybı halinde alınması gereken önlemlerin düzenlendiği “sermaye” kavramı, yalnızca esas yahut çıkarılmış sermaye ile sınırlı tutulmamakta, bunun yanı sıra şirketçe ayrılması zorunlu kanuni yedek akçeler de “sermayenin kaybı” kapsamında ele alınmaktadır. Kavrama ilişkin aynı yönde kullanım TTK m.139 düzenlemesi ile benimsenmekte, “sermayenin kaybı” kavramının esas yahut çıkarılmış sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamından oluşacağı açıkça hüküm altına alınmaktadır²⁰². Öyleyse, TTK m.1534 uyarınca kenar başlıkları da metne dahil olan TTK'nın 319. ve 376. hükümleri dikkate alındığında, sermaye kavramının yalnızca “esas yahut çıkarılmış sermayeyi” ifade edip etmediği ayrıca cevaplanması gereken bir soru olarak karşımıza çıkacaktır.

Aslında bu sorun TTK m.376/2 düzenlemesinin içerisinde de kendisi göstermektedir. Nitekim TTK m.376/2 hükmü ile bir yandan sermaye ve kanuni yedek akçe kavramı ayrı ayrı zikredilirken, öte yandan “sermayenin kaybı” olarak nitelendirilen bu değerler toplamının kaybı halinde bu kez sadece “sermayenin” üçte biri ile yetinilmesine veya sermayenin tamamlanmasına karar verileceğinin öngörülmesi bu çelişkiyi açık bir şekilde ortaya koymaktadır²⁰³.

Kanaatimizce, bu hükümden yola çıkarak anonim şirketler hukuku bakımından “sermaye” kavramını genel olarak “esas/çıkarılmış sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamına” karşılık gelecek şekilde algılamak ve “sermaye” geçen her ifadeyi bu

²⁰² Bu husus ilgili hükmün gerekçesinde de açık bir şekilde vurgulanmakta, sermaye terimi ile bilançoda sermaye kalemi altında yer alan esas sermayeyi ve kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayeyi; kanunî yedek akçeler ile, 519. madde hükmünde düzenlenen akçeleri yani genel kanuni yedek akçeleri ima ettiği dile getirilmektedir.

²⁰³ “*Yapılan bu tercihin isabetli olup olmadığı tartışılabilir; ancak her halde bu düzenlemenin kapsamında bir yandan sermaye ve yedek akçeler toplamının üçte ikisinin kaybindan söz etmek, öte yandan ise TK 376/2 uyarınca bu kez sadece sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararı alınmasını yeterli görmek kendi içinde tutarlı değildir.*” KENDİGELEN, s.267. Aynı yönde bkz: ŞENER, s.380.

şekilde yorumlamak mümkün değildir. Böylesi bir yaklaşım kanun koyucu tarafından hiçbir şekilde öngörülmeleyen bir sonucun ortaya çıkmasına neden olacaktır²⁰⁴.

Fakat, tezimizin esasını teşkil eden “sermayenin korunması ilkesi” bakımından farklı bir sonuca varmak mümkündür. Düzenleme ile korumaya dahil edilecek malvarlığı değerlerinin sınırı çizilmekte ve bu değerler koruma bağlamında esas sermaye gibi değerlendirilmektedir. Bu bağlamda sermaye kavramı şirket bağlı malvarlığına denk gelmektedir²⁰⁵.

b. Sermayenin Korunması İlkesi Kapsamında Korunan Değerler “Sermaye” Kavramını Karşılıyor

Biraz önce yapılan tespitler dikkate alındığında, kavram aksi yönde görüş bildiren yazarların ileri sürdüğü şekilde yalnızca “esas yahut çıkartılmış sermayeyi” ifade edecek şekilde kullanılmakta, sermayenin korunması ilkesi ifadesinde yer alan sermaye kavramı ile bu görüşü savunanlarca ilkenin içeriğini oluşturduğu kabul edilen tüm bağlı malvarlığının ima edildiği görülmektedir. Bu doğrultuda ilkenin bu nedenle malvarlığının korunması ilkesi olarak isimlendirilmesi gerektiği yönündeki düşünceye de ihtiyaç kalmamaktadır.

²⁰⁴ Örneğin TTK m.520 kapsamında şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayrılması gereken bir yedekten bahsedilmiş, bu yedeğin kanunen ayrılmasının zorunlu olduğu dile getirilmiştir. Yine TTK m. 456/5 hükmünde ise sermaye artırım kararlarının ticaret siciline tescil edileceği, bu hususun ticaret sicil gazetesinde ilan edilmesi gerektiği hüküm altına alınmıştır. Bu kapsamda 465. maddede zikredilen sermaye kavramı ile 376. maddede vurgulanan sermaye kavramının özdeş olduğunun kabulü halinde TTK m.520 kapsamında ayrılan akçelerin sermayeyi artırdığı ve bu bağlamda tescile tabi olduğu sonucuna ulaşılabacaktır. Ancak kanun koyucunun iradesinin bu olmadığı açıktır. Benzer şekilde TTK m. 462/3 hükmünde bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması durumunda bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden sermaye taahhüdü yolu ile sermaye artırımına gidilemeyeceği dile getirilmiştir. Hükümde zikredilen bu fonların m.520/2 de açıklanan yeniden değerlendirme fonlarıdır. Zaten kanun gereği zorunlu olarak bir fon şeklinde ayrılması gereken bu fonların TTK m.462/3 bağlamında sermaye kavramı içerisinde yer aldığını söylemek hükmün içerisinde tutarsızlık yaratacak zaten sermaye olarak değerlendirilen bir değer ile sermaye artırımına gidilmesi sonucunu doğuracaktır.

²⁰⁵ Kavrama ilişkin açıklamalar için bkz: 146 sayılı dn. Kayıtlı sermaye sistemi bağlamında konunun ayrıca ele alınmasını gerektirecek bir husus söz konusu değildir. Bu husus TTK m.139 hükmü gerekçesinde açıkça dile getirilmiş, sermaye sözcüğünün esas veya çıkarılmış sermaye anlamına geldiği belirtilmiştir. Benzer bir yaklaşımı genel kanuni yedek akçelerin düzenlendiği TTK m.519/3 hükmünde görmek de mümkündür. İlgili düzenleme ile genel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, yalnızca belirli amaçlar için kullanılabilmesi belirtilmiş, bu bağlamda esas sermaye ve çıkarılmış sermaye kavramlarının aynı bağlamda ele alınacağı kanun koyucu tarafından kabul edilmiştir.

Kâr dağıtımına ilişkin düzenlemeler dikkate alındığında, şirkette kâr olarak dağıtılamayacak olan değerlerin kanuni yedek akçelerin ötesinde ihtiyari yedek akçeleri de kapsıyor olması, tarafımızca savunulan düşünce kapsamında bir eksiklik olarak görülebilir.

Ancak şirketin üzerinde serbestçe tasarruf edemediği tüm özkaynaklarının doğal olarak şirketin bağlı özkaynaklarını oluşturduğunu söylemek mümkün değildir. Buna göre şirketin belirli bir amaca özgülenmiş olan ihtiyari yedek akçeleri, şirketin serbestçe tasarruf edebileceği özkaynakları dışında kalacaksa da, bu söz konusu yedek akçelerin şirketin bağlı özkaynak kalemleri içerisinde kabul edildiği anlamına gelmez.

Nitekim, şirket esas sözleşmesi ile oluşturulan ihtiyari yedek akçeler, ilgili düzenlemede değişikliğe gidilmesi sureti ile şirketin serbestçe tasarruf edebileceği malvarlığı kalemleri içerisine alınabilir. Benzer şekilde belirli bir amaca özgü olarak olağanüstü yedek akçe²⁰⁶ ayrılmasına ilişkin genel kurul kararı, aksi yönde alınacak bir karar ile her zaman ortadan kaldırılabilir. Bu bağlamda, esas veya çıkarılmış sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı, esasında şirketin bağlı malvarlığının sınırınıdır. Öyleyse, bunun dışında kalan yedeklerin ilke kapsamında korunduğunu söylemek mümkün olmamalıdır²⁰⁷.

²⁰⁶ “Genel kurul kararıyla TTK m. 523/II’ye istinaden ayrılan yedek akçeler, olağanüstü yedek akçe olarak isimlendirilmektedir. Olağanüstü yedek akçeler; kanunen ayrılma zorunluluğu bulunmadığından kanuni yedek akçelerden, ayrılmaları için esas sözleşmede hüküm bulunması şart olmadığından şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçelerden (ihtiyari yedek akçelerden) farklıdır. (YAVUZ, Mustafa, Anonim Şirketlerde Olağanüstü Yedek Akçe Ayırmak Suretiyle Kâr Payı Alma Hakkının Sınırlandırılması, Mali Çözüm Dergisi, Kasım-Aralık 2013, s. 93.) GK’da kârdan kanun ve/veya esas sözleşme gereği ayrılması gereken zorunlu yedek akçeler ve birinci temettü ayrıldıktan sonra kalan kârın dağıtılmaması durumunda dağıtılmayan bu kâr “olağanüstü yedek akçe” olarak nitelendirilecektir. (ÇAMOĞLU [POROY/TEKİNALP], 2014, s.535, p.737b. Olağanüstü yedek akçeler, esas sözleşme veya genel kurul kararıyla belli bir amaca tahsis edilebilecekleri gibi, böyle bir amacı ihtiva etmemeleri durumunda TTK’nın olağanüstü yedek akçelerin ayrılmasına ilişkin 523. maddesindeki genel amaçlar çerçevesinde kullanılabilir (ÇAĞIRAN TUNCER, Senar/ULUSOY, Yasin, Yedek Akçeler, D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ’a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s.1980. Ancak, olağanüstü yedek akçeler genel kurul kararı ile her zaman pay sahiplerine dağıtılabilecek ve bu kapsamda üzerinde serbestçe tasarruf edilebilecek özkaynaklar kapsamında değerlendirilecektir (MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s.198).

²⁰⁷ Bu husus mukayeseli hukukta ve özellikle Almanya mevzuatı bağlamında da tartışılmış, kâr dağıtımına ilişkin düzenlemeler uyarınca, şirketin tasfiyesinden önce yalnızca kâr olarak dağıtılabileceği kabul edilen miktarın pay sahiplerine dağıtılabileceğine dikkat çekilmiş, bu bağlamda yalnızca kanun tarafından öngörülen değil genel kurulca ihtiyari olarak kabul edilen yedek akçelerin de kâr olarak dağıtılamayacağı hüküm altına alınmıştır. Ancak İsviçre ve Almanya mevzuatına ilişkin eserlerde ve çalışmalarda da dile getirildiği üzere bu durum, esas sözleşme ile oluşturulan yedekler ile diğer yedeklerin hiçbir şekilde kâr olarak dağıtılamayacağı anlamına gelmeyecektir. Nitekim bu

V. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ KAPSAMINDA ÖNGÖRÜLEN KORUMANIN BAŞLANGIÇ ANI

Sermayenin korunması ilkesi kapsamında kabul edilecek korumanın hangi andan itibaren başlayacağı, ilke kapsamında tespiti gereken bir diğer husus olarak karşımıza çıkmaktadır.

Özellikle ülkemiz doktrininde savunulan bir görüşe göre, ilkeye ait olduğu kabul edilen koruma sermayenin teşkili aşamasında gündeme gelmeyecek, bu düzenlemeler sermayenin idamesi ilişkin bağımsız ve sermayenin korunması ilkesinin dışında kabul edilecektir. Buna göre, sermayenin korunması ilkesi münhasıran sermayenin idamesine ilişkin düzenlemeleri konu alacak, ilkeye ait koruma tedbirleri sermayenin teşkilinden sonra uygulama alanı bulacaktır²⁰⁸.

Ancak, esas sermaye sisteminin iki temel ayaktan oluştuğu ve bu iki ayağın sermayenin teşkili ve sermayenin idamesi olduğu hususu gerek ülkemiz gerekse yabancı

yedekler alınacak hukuka uygun olarak alınacak bir karar ile her zaman çözülebilecek ve dolayısıyla kâr olarak dağıtılabilecektir. (BAUEN/BERNET, s.96 ve 130;CAHN/DONALD, s.222-223; KPMG Raporu, s.62).

²⁰⁸ Konuya değinen *Aydın*, Türk hukuk öğretisinde sermayenin tedariki (sağlanması) genellikle ayrı bir ilke olarak zikredilmeyip sermayenin korunması ile aynı başlık altında anıldığını, bu iki ilkenin sonuç itibarıyla alacaklıların korunması için öngörülmesinden hareketle, aynı madalyonun iki farklı yüzünü oluşturduklarını ancak; sermayenin tedariki (sağlanması) ilkesinin, kuruluş veya esas sermayenin artırılması sırasında taahhüt edilen sermayenin tam ve gerçek olarak ortaklığa getirilmesini konu aldığını, sermayenin korunması ilkesinin ise getirilen bu sermayenin ortaklığın faaliyeti boyunca korunmasını ifade ettiğini, bunların birbirini takip eden iki ayrı aşamayı hedef tutmaları karşısında, teknik bakımdan iki ayrı ilkenin varlığından söz edilmesinin daha doğru olduğunu dile getirmiştir. Yazarın bu bağlamda sermayenin korunması ilkesini, sermayenin idamesi aşaması ile sınırlı olarak ele aldığı görülecektir (AYDIN, s.7-dn 4.). Benzer bir görüş *Poroy* tarafından da dile getirilmiş, her ne kadar malvarlığının esas sermayeye uygun olarak teşekkülünün de genel ilkeye konu koruma tedbirleri içerisinde ele alınabileceği kabul edilse de, asıl korumanın ortaklık işlemeye başladıktan sonra söz konusu olacağı savunulmuştur (POROY [TEKİNALP/ÇAMOĞLU], 2010, s.223, p.467).

doktrinde de çoğunlukla kabul görmüş²⁰⁹ ve terminoloji bu kapsamda ortaya konulmuştur²¹⁰.

Bu noktada tartışılması gereken bir diğer sorun, TTK gerekçesi ile kendisine atıf yapılan mevzuatta tercih edilen terminoloji hususunda kendisini gösterecektir. Nitekim TTK'nın genel gerekçesinde yer alan atıflar incelendiğinde ilkenin en temelde 1976 tarihli ve 77/91/EEC sayılı İkinci Şirketler Hukuku Direktifine ve yine TTK m.447 gerekçesinde açıkça zikredilen OR m.706-b hükmüne dayandırıldığı görülmektedir.

Şirketler hukukunda sermayeye ilişkin düzenlemelerin yer aldığı Avrupa Birliği direktiflerinde kavram “sermayenin idamesi” terimi ile ifade edilirken, İBK'ya atıf yapılan düzenlemede “sermayenin korunması” terimi tercih edilmektedir. Bu noktada karşımıza çıkacak olan temel sorun TTK m.391 ve 447 hükümleri ile açık bir şekilde zikredilen sermayenin korunması ilkesi kavramının ve buna bağlı olarak korumanın başlangıç anının bu kullanımlardan hangisi esas alınarak değerlendirilmesi gerekeceği hususu olacaktır²¹¹.

²⁰⁹ İlgili terminolojiye doğrudan yer vererek ilkenin bu iki ayağına atıf yapan yazarlar için bkz: SEVİ, s. 74; ÇONKAR, s.10. İlgili terminolojiye doğrudan yer vermeden ilkenin bu iki ayağına atıf yapan yazarlar için bkz: ARSLANLI, Halil, Anonim Şirketler, İstanbul, 1960, C.I, s.100; PULAŞLI, Hasan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Ankara, C.I, 2011, s. 557-558; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s.53; TÜRK, Sermaye Kaybı, s.56; KORKUT, s.125-126. Almanya öğretilerinde benimsenen kullanım için bkz: FÖRSCHLER, Peter, Privat- und Prozessrecht Ein Lehrbuch für Ausbildung und Praxis, 2016, s.287; BEZZENBERGER, s.16. Konuya değinen bir diğer yazar olan Froning de çalışmasında “*Kaptialaufbringung*” ve “*Kapitalerhaltung*” kavramlarına yer vermiş (FRONING, Mono Rn. 22 vd.). bunu aşan miktara ilişkin düzenlemeleri ise “*Vermögensschutz*” terminolojisi ile ele almıştır (FRONING, Mono Rn. 27 vd.). Benzer bir yaklaşımı ortaya koyan bir diğer yazar ise Henze dir. Alman Federal Mahkeme Kararları kapsamında konuyu ele aldığı makalesinde yazar “*Vermögenserhaltung*” kavramının “*Kapitalschutz*” kavramının genişletilmiş hali olduğunu, bu kavramın ise “*Kaptialaufbringung*” ve “*Kapitalerhaltung*” kavramlarının bütünü olduğunu dile getirmiştir. (HENZE, s.651-652. Aynı yönde bkz: DRYGALA / STAAKE / SZALAI, s.351 vd). İsviçre öğretilerinde konuya ilişkin kullanım için bkz: JUNG, Peter/ HANDSCHIN, Lukas, “Art. 620-659b OR, Die Aktiengesellschaft”, Zürcher Kommentar, 2016, s.383; VOGT, Hans-Ueli, Gesellschaftsrecht, p.12.6.

²¹⁰ Ancak, ilkenin ilk ortaya çıktığı kabul edilen Anglo-Sakson hukuk sisteminde kavram çoğunlukla “sermayenin idamesi ilkesi” bağlamında incelenmiş, çalışmaların büyük bir bölümü bu terminoloji etrafında kaleme alınmıştır.

²¹¹ Terminolojiye ilişkin tartışmalara yer verdiğimiz bölümde açık bir şekilde dile getirildiği üzere, sermayenin idamesi kavramı ile sermayenin korunması kavramları birbirinden farklılık arz etmekte, sermayenin korunması ile sermayenin teşkili ve idamesini kapsayacak daha geniş bir kavram ifade edilmektedir. Bu durumda, ilke kapsamında atıf yapılan düzenlemelerden olan şirketler hukuku direktifinde tercih edilen bu terminolojinin ilkenin uygulanacağı alanın tespitinde etkili olup olmayacağına da ayrıca değinilmesinde fayda olacağı görüşüdeyiz.

İlk bakışta tereddüde neden olan bu durum, esasında yalnızca kullanılan terminolojinin farklılığından kaynaklanmaktadır. Avrupa Birliği direktifleri ile her ne kadar “sermayenin idamesi” kavramı terminolojik olarak tercih edilmişse de, düzenlemelerin esasında sermayenin teşkiline ilişkin hükümler içerdiği de görülecektir.

1976 tarihli Şirketler Hukuku Direktifi başlığında “sermayenin idamesi ve değiştirilmesi” terimine yer verilmiş, kavramın içeriğine ilişkin herhangi bir açıklama düzenlemelerin içerisinde yer bulamamıştır. Fakat direktifin giriş kısmında gerek hissedarlar gerek şirket alacaklıları için asgari bir koruma sağlayabilmek adına anonim şirketlerin kuruluşu ve sermayesinin artırımı/azaltımı/muhafazası hükümlerine ilişkin birlik sağlanmasının önemli olduğu dile getirilmiş, bu doğrultuda sermayenin değiştirilmesi (azaltılması-artılması) kavramları, sermayenin idamesinden açık bir şekilde ayrılmıştır. Aynı yaklaşım 25 Ekim 2012 tarih ve 2012/30/EU sayılı direktif ile de benimsenmiştir.

14 Haziran 2017 tarihli ve (EU) 2017/1132 sayılı Şirketler Hukuku Direktifinde ise daha farklı bir yöntem benimsenerek, düzenlemelere madde başlıkları eklenmiştir. Sermayenin İdamesi ve Değiştirilmesi hususu direktifin 4. kısım düzenlemeleri olarak öngörülmüştür. Bu kapsamda düzenlemeler “sermaye şartları, esas sermayeye ilişkin tedbirler, dağıtımına ilişkin hükümler, şirketin kendi paylarını iktisabı, sermayenin artırılmasına ve azaltılmasına ilişkin hükümler, kuralların uygulanması ve yürürlüğü” olmak üzere altı bölüm halinde hüküm altına alınmıştır. İlk iki bölüm sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemelere odaklanırken, üçüncü ve dördüncü bölüm sermayenin idamesi kavramını ele almaktadır. Sermayenin değiştirilmesi kavramı ise teknik olarak farklı bir bölümünü teşkil etmektedir.

Öyleyse, kanun koyucunun TTK gerekçesinde atıf yaptığı Avrupa Birliği direktifleri kapsamında konu ele alındığında, AB mevzuatında kavramsal olarak her ne kadar “sermayenin idamesi” terimi tercih edilmişse de içerik olarak kavramın İsviçre mevzuatında yer alan “sermayenin korunması” ilkesine yakın bir anlamda değerlendirildiği, “*capital maintenance*” teriminin hem sermayenin teşkili hem de idamesini içerecek biçimde kaleme alındığı görülmektedir. Bu doğrultuda, Kanun gerekçesinde atıf yapılan düzenlemelerde, içeriksel olarak “sermayenin idamesi” ilkesi

değil, sermayenin tedariki ve idamesini bünyesinde barındıran sermayenin korunması (*Kapitalschutz-Capital Protection*) kavramı esas alınmakta, koruma sermayenin teşkili ile başlamaktadır.

Tüm bu açıklamalar kapsamında kanaatimizce de sermayenin teşkili ve muhafazasına ilişkin düzenlemelerin tamamını sermayenin korunması üst başlığı altında kabul etmek ve ilgili korumayı henüz sermayenin teşkili aşamasında başlatılmalıdır. Bu kabul, TTK'nın mehası olan İBK'ya ve yine TTK kapsamında atıf yapılan şirketler hukuku direktiflerine de uygun olacaktır.

Bu kabulün ardından korumanın başlayacağı anın tespitinde göz önüne alınacak düzenleme TTK m. 335 hükmüdür. Buna göre şirket, kurucuların, kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi, şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı veya ticaret sicili müdürü yahut yardımcısı huzurunda imzaladığı esas sözleşmede, anonim şirket kurma iradelerini açıklamalarıyla kurulur. Ancak kanun gereği kurulduğu kabul edilen bu şirket anonim şirket değildir²¹². Dolayısıyla anonim şirketlerde uygulanacak olan sermayenin korunması ilkesi ancak şirketin tüzel kişilik kazandığı andan itibaren gündeme gelebilir. Şirketin kuruluşundan önce yapılan işlemler nedeni ile sermayenin zarar görmesi durumunda ise yalnızca ilgililerin sorumluluğuna başvurulabilir²¹³. Örneğin, esas sözleşmenin kanunda öngörüldüğü şekilde imzalanmasını müteakip sermaye olarak taahhüt edilen nakit dışı varlıklarda meydana gelen azalma yahut ayıp nedeni ile başvurulacak olan düzenlemeler sermayenin korunmasına ilişkin yaptırımlar

²¹² TARHANLI, Ceren, Türk ve Alman Hukukunda Ön-Anonim Şirket, İstanbul, 2013, s.61; BAHTİYAR, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2019, s.138; TEKİNALP/(POROY/ÇAMOĞLU), 2014, s.315, p.495b. Gerçek kişilerden farklı olarak tüzel kişilerin hayatlarının başlangıcı biyolojik bir olaya değil, bir hukuki işleme dayanmaktadır. Şirket tüzel kişiliği ise tescil anında doğmaktadır (BAHTİYAR, Mehmet, “6102 Sayılı TTK'da Anonim Şirketin Kuruluşu”, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.9, S.117-118, Y.2014, s.11). Bu husus anonim şirketin tescil ile tüzel kişilik kazanacağını öngören TTK m.355 hükmünden açıkça anlaşılmaktadır. Nitekim TTK m. 125 gereği ticaret şirketleri tüzel kişiliği haizdir ve bu sıfatı haiz olmayan şirketin anonim şirket olduğu söylenemez. TTK m.335 düzenlemesinde, ön ortaklık için “şirket” kavramı tercih edilmiş, düzenlemenin devamında anonim şirket bu şirket kavramında farklı olarak ayrıca zikredilmiştir. Her iki kavramın birbirinden farklı olduğu madde gerekçesinde de vurgulanmıştır. Buna göre ön-anonim şirket, tüzel kişiliği haiz anonim şirketten farklıdır.

²¹³ Aksi yönde açıklamalar için bkz: ŞAR, s.66. Yazar korumanın anonim şirketin kuruluşundan önce başlayacağını savunmaktadır.

değildir²¹⁴. Bu durumda kurucuların yahut şirketi tescil eden idarenin sorumluluğuna gidilmelidir.

VI. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE YAKLAŞIMLARIN MUKAYESELİ OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Neredeyse tüm hukuk sistemlerinde benimsenen yahut bir dönem benimsenmiş olan sermayenin korunması ilkesi, tüm bu sistemlerde aynı şekilde uygulanmamış, ilkenin kapsamı, muhtevası ve ilkeye aykırılık halinde uygulanacak olan yaptırımlara ilişkin farklı yaklaşımlar ortaya konulmuştur.

Almanya ve İsviçre hukuk sistemlerinde ilke diğer hukuk rejimlerinden daha katı bir şekilde algılanmış, bir başka AB üyesi olan İngiltere mevzuatı ise çok daha farklı bir seyir izlemiştir. Bu farklılığın ortaya çıkmasına olanak sağlayan hukuki zemin ise 1972 ile 2017 yılları arasında uygulamaya konulan şirketler hukuku direktifleridir.

Nitekim ilgili şirketler hukuku direktiflerinde “public (AktG) ve private (GmbH)” şirket tipleri²¹⁵ arasında yapılan ayırım ile birlikte esas sermaye sistemi ve

²¹⁴ Ön anonim şirketlere hangi hükümlerin uygulanması gerektiği noktasında tartışma mevcuttur. Bir görüşe göre adi şirket sıfatını haiz olan ön anonim ortaklığa adi ortaklık hükümleri öncelikle uygulanmalıdır (TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklıklar, s.87, p.10-27). Ancak diğer bir görüşe göre ise bu yapı adi ortaklıktan ayrılmakta ve bu yapılar TBK hükümleri değil tescil edilecek şirketin hukuk kuralları uygulanmaktadır (PULAŞLI, C.I, s.461, p.68). Benzer bir görüşe göre ise, anonim şirkete ilişkin düzenlemeler içeren kanun ve esas sözleşme hükümlerinin ön anonim şirkete uygulanmasının önünde engel bulunmadığından bu hükümler uygulanabilir (BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.138).

²¹⁵ Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde medeni kanun tüm özel hukuk ilişkilerinin temelini oluşturmakta, kural olarak kavramlar bu kanun ile yeknesak olarak nitelendirilmekte, medeni kanun-borçlar kanunu ve ticaret kanunu arasındaki bağlantı sayesinde kavramlara yüklenen anlamların daha anlaşılır olduğunu söylemek mümkün olmaktadır. Ancak uzun tanımlamalara yer verilen ve tamamen farklı bir anlayışın esas alındığı İngiltere mevzuatında aynı kavramların farklı kanunlar çerçevesinde ve yine Avrupa mevzuatından farklı anlamlara gelecek şekilde tanımlandığı görülecektir. Çalışmamız temel olarak halka açık olmayan anonim ortaklıklarda uygulanacak olan sermayenin korunması ilkesine odaklanmış olup, bu kanun dışındaki diğer mevzuat hükümlerine tabi anonim ortaklıklar bakımından söz konusu ilkenin yorumlanması ve sonuçları konunun sınırlandırılabilmesi adına çalışmamızın dışında tutulmuştur. Öyleyse, mukayeseli hukuk bağlamında yapılacak olan incelemenin de bu kapsam ile uyumlu olması gerekmektedir.

2006 tarihli CA m.1041/2 uyarınca, anonim şirketler ortaklarının sorumluluğu sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olmak üzere iki farklı kategoriye ayrılmış, ilgili düzenleme uyarınca ortaklarının sorumluluğunun sınırlandırıldığı şirketler “company limited by shares” olarak isimlendirilmiştir. Sorumluluğun sınırlandırıldığı anonim şirket tipi ise yine aynı kanunun 4. maddesi kapsamında açık (public) ve kapalı (private) olmak üzere iki farklı başlık altında düzenleme altına alınmıştır (BUDAK, Ali Cem, “İngiliz Şirketler Hukukunun Ana Hatları”, BATİDER, C.16, S.1, Y.1996, s.67). Bu nedenle İngiltere şirketler hukuku düzeni, sermaye şirketlerini “anonim (AKTG)” ve “limited

yine bu sistemin doğal bir parçası olan sermayenin korunması ilkesi, yalnızca “public (AktG)” şirket tipleri için uygulanması zorunlu tutulmuş, bunun dışında kalan şirketler için ise üye devlete takdir yetkisi tanınmıştır. Bu bağlamda üye devletlerin bu şirket tipleri için direktifte öngörülenden daha düşük bir asgari sermaye limiti belirlemesi, hatta bu limiti ve yine esas sermaye sistemini terk etmesi mümkün olmuştur.

ABD mevzuatı bakımından ise söz konusu değişiklik arayışları Avrupa'dan çok daha önce başlamış, henüz 20. yüzyılın son çeyreğine gelinmeden esas sermaye sistemi ve buna bağlı olarak kabul edilen sermayenin korunması ilkesine ilişkin düzenlemeler terk edilmiştir²¹⁶.

İşte tüm bu sürecin farklı hukuk sistemleri üzerindeki etkilerini ve hukuki düzenlemelere yansımalarını incelemek, ilkenin ülkemiz hukukunda nasıl algılanması gerektiği noktasında bize yol gösterici olacaktır.

A. Avrupa Birliği Düzenlemeleri Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Sermayenin korunması ilkesine ilişkin düzenlemelerin tüm üye ülkelerde uygulanır hale getirilmesi adına atılan en önemli adım 1977 yılında yürürlüğe giren ikinci şirketler hukuku direktifidir²¹⁷. Temel olarak Alman hukukunun esas alındığı bu

(GMBH)” şirket olarak iki farklı ortaklık tipi kapsamında ele alan Kıta Avrupası uygulamasından ayrılmaktadır. (FRENCH/MAYSON/RYAN, s.58; BEZZENBERGER, s.32). Dolayısıyla her ne kadar gerek açık, gerek kapalı tip ortaklıkların tamamı İngiltere sisteminde anonim şirket olarak teşekkül etmekteyse de, aslında çalışmamızın konusunu oluşturan 6102 bağlamındaki şirketler halka açık olmayan ortaklık olarak ele alınmakta ve açık tip ortaklıklardan farklı bir mevzuata tabi tutulmaktadır.

Ancak, özellikle Avrupa Birliği müktesebatında şirketlere uygulanacak olan hukuki rejimin tespitinde ALO denk gelecek biçimde “private companies limited by share”, AAO karşılık gelecek şekilde “public companies limited by share” kavramlarının tercih edilmesi özellikle Kıta Avrupası Hukuk sistemlerine mensup yazarların bu kapalı tip anonim şirketleri (private companies) doğrudan limited şirket kavramına karşılık gelecek şekilde kullanmalarına neden olmaktadır. (Ülkemiz açısından bu yönde kullanım için bkz: ARICI/VEZİROĞLU, s.27. Arkan da benzer bir görüş bildirmiş ve “private company”nin limited ortaklıklara benzediğini dile getirmiştir (ARKAN, Sabih, “İngiliz Hukukunda Ortaklık Türleri”, BATİDER, C.8, S.3, Y.1976, s.107). Konuya değinen Davies/Rickford, limited şirkete karşılık gelecek şekilde halka açık olmayan ortaklıklara yapılacak olan atıfların İngiltere uygulamacıları bakımından kafa karıştırıcı olduğunu, nitekim halka açık ortaklık statüsünü haiz şirketlerin de aynı şekilde (limited liability companies) isimlendirildiğini, bu bağlamda ALO (GMBH) ya da Fransız Limited Ortaklıklarını (SARL) İngilizce limited şirket şeklinde nitelendirmenin yanlış olacağını vurgulamışlardır. (DAVIES Paul; RICKFORD Jonathan Rickford, An Introduction to the New UK Companies Act, 5 ECFR S.48, 2008, s.54, dn. 24)

²¹⁶ Detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm.IV.D.

²¹⁷ İlk şirketler hukuku direktifi ise 68/151/EEC sayılı ve 1968 tarihlidir.

düzenlemeler ile birlikte zorunlu asgari önlemlere yer verilmiş, üye devletlerin tümünden bu asgari şartları sağlaması talep edilmiştir.

1977 yılında getirilen bu değişiklikler ABD’de esas sermaye sistemi ve buna bağlı tedbirlerin terk edildiği bir döneme denk gelmiştir. Söz konusu düzenlemeler ABD’de tamamen terk edilirken Avrupa Birliği açısından yeknesak uygulama haline getirilmiştir²¹⁸. Ancak, aradan geçen süreç ABD’deki uygulamaları gittikçe yaygınlaştırırken²¹⁹, benimsenen sistemin özellikle AB içerisinde ciddi anlamda sorgulanması ile sonuçlanmıştır.

Bu bağlamda ilk olarak 1996 yılında İç Pazara İlişkin Düzenlemelerin Basitleştirilmesi²²⁰ (Simpler Legislation for the Internal Market- (SLIM)) girişimi başlatılmış ve sisteme dair getirilen eleştiriler bu grup tarafından incelenmeye çalışılmıştır²²¹.

²¹⁸ Birliğin neredeyse kuruluşundan beri temel alınan bu yaklaşım; serbest kuruluş, şirketler hukuku alanında yasama rekabetini teşvik edici ve şirketler hukukunda mümkün olduğunda daha az müdahaleci bir yaklaşımı benimseyen Amerikan modelinden bilinçli olarak ayrılmakta, kendi sistemini menfaat ihtilaflarında belirlediği tarafları koruyacak emredici düzenlemeler çerçevesinde dizayn etmektedir . KUBLER, Shifting Paradigm, s.220-221.

²¹⁹ Bkz: 255 sayılı dn.

²²⁰ Oluşturulan gruba değinen *Doğan*, terminolojik olarak “Ortak Pazara İlişkin Düzenlemelerin Basitleştirilmesi” kavramını tercih etmiştir (DOĞAN, Beşir Fatih, “Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Modernizasyon Çalışmaları”, Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, C.7, S.2, 2008, s. 2). Konuya değinen *Burban* ise konuya ilişkin şu açıklamalarda bulunmuştur: “*Acaba neden bir "iç pazar"dan söz edilmektedir? Zira, "iç pazar" kavramı, gerçekte "ortak pazar" kavramından farklı bir anlama sahip olmayıp, teorik olarak aynı anlama dahi gelmektedir. Ancak, Avrupa hükümetleri, Avrupa Parlamentosu ve Avrupalı işadamları farklı bir kavram kullanmaya ihtiyaç duymuşlarsa, bunun nedeni, Avrupa'nın birleştirilmesine yönelik ilk girişim olan "ortak pazar" fikrinin başarısızlığa uğramış olmasıdır*” (BURBAN, Jean-Louis, “Ortak Pazardan İç Pazara”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.40, S.1-4, s.321). Benzer şekilde kavramın orjinalinde yer alan “internal market” kavramının AB Terimleri Sözlüğü’ndeki karşılığı da “iç pazar” olarak tespit edilmiş, “ortak pazar” terimine karşılık olarak ise “common market” kavramı tercih edilmiştir. Öte yandan vurgulamak gerekir ki, AB için bugün merkez kavram “tek pazar” stratejisidir (https://ec.europa.eu/growth/single-market/strategy_en).

²²¹ 2001 yılında ise bu kez Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu oluşturulmuş, bu grup 2002 tarihinde hazırladıkları raporda uygulanan sisteme ilişkin şu ifadelerle yer vermiştir: “*Üye devletlerin iç hukuklarına aktarmakla yükümlü olduğu direktifler yolu ile şirketler hukukunu yeknesak hale getirme çabaları bu alanda belirli bir durgunluğa yol açacaktır. Üye devletler bir kez şirketler hukukuna ilişkin bir konuda görüş birliğine vararak söz konusu düzenlemeleri direktiflere uygun olarak uygulamaya başladığı andan itibaren direktifi ve bunun arka planında yer alan yaklaşımı değiştirmek güç olacaktır. Ancak bu durum ile eş zamanlı olarak var olan düzenlemeleri değişen görüş ve koşullara uygun şekilde yenileme ihtiyacı ise gittikçe artmaktadır.*” Mevcut sermaye sistemini ve bu sermayenin idamesi adına getirilen düzenlemeleri değerlendiren heyet, komisyonun söz konusu sistemin verimliliği ve bu sistemi ortadan kaldırabilecek alternatifler üzerine hızlı ve ayrı bir çalışma yapmasını gerektiğini dile getirmiştir.

Benzer bir çalışma İngiltere Muhasebe Standartları Kurulu ve İngiltere Uluslararası ve Karşılaştırmalı Hukuk Enstitüsü tarafından başlatılan disiplinlerarası çalışma grubu tarafından da gerçekleştirilmiş, “Sermayenin Korunması Hakkında Disiplinlerarası Çalışma Grubu” adını alan ve başkanlığını *Ridckford*’un yaptığı heyetçe hazırlanan 2004 tarihli raporda AB direktifleri yoğun bir şekilde eleştirilmiştir.

Özellikle akademi camiasında büyük destek gören bu çalışmalar, direktif kapsamında öngörülen düzenlemelerin tamamen yahut büyük ölçüde terk edilmesini sağlayamamışsa da, bu çalışmaların önemli bazı etkileri olmuştur. Bu çalışmalar öncesinde direktiflerin kapsamının genişletilmesi hedeflenmiş, İngiltere bakımından halka açık ortaklıklar, Almanya mevzuatı bakımından ise anonim ortaklıklar ile sınırlı olan düzenlemelerin, halka açık olmayan ortaklıklar ve limited şirketler için de uygulanması yönünde çalışmalar yapılmıştır. Söz konusu raporlar var olan uygulamayı büyük ölçüde değiştirememişse de, en azından bu genişlemeyi engellemiştir²²².

Öte yandan bu çalışmaların etkisi bununla da sınırlı kalmamış, bu raporları takip eden süreçte Avrupa Birliğinin talebi üzerine KPMG tarafından İkinci Şirketler Hukuku Direktifi kapsamında benimsenen sermayenin korunması sistemine alternatif yöntemler hakkında ayrı bir rapor hazırlanmıştır. Bu raporu müteakip 2006 ve 2009 yıllarında sistemde dikkate değer bazı değişiklikler yapılmış, bu değişiklikler 2012 ve 2017 tarihli düzenlemeler ile de muhafaza edilmiştir²²³. Ayrıca Almanya gibi sistemin

²²² KUBLER, Friedrich, “A Shifting Paradigm of European Company Law”, Columbia Journal of European Law, C.11, S.2, 2005, s.224.

²²³ Yukarıda da zikredildiği üzere, yaşanan tüm gelişmeler AB şirketler hukukunda önemli bir değişim talebini tetiklemiş, buna kayıtsız kalamayan birlik özellikle 2006 ve 2009 yıllarında şirketler hukuku direktifi kapsamında önemli revizyonlara gitmiştir. Bu revizyonların ardından, 25 Ekim 2012 tarihinde kabul edilen 2012/30/EU direktif ile ikinci şirketler hukuku direktifi tamamen yürürlükten kaldırılmış, değişikliklere uygun olarak hükümler yeniden kaleme alınmıştır. Bu düzenlemenin gerekçesinde ise, pek çok kez değişikliğe uğrayan ve gelecekte de pek çok değişikliğin yapılacağı direktifin daha net ve anlaşılır bir hale getirilmesi amaçlandığı dile getirilmiştir. Direktifin yürürlüğünü müteakip 12.12.2012 tarihinde ayrı bir komisyon raporu yayınlanmış, bu rapor ile “Avrupa Şirketler Hukuku ve Kurumsal Yönetim- Daha Entegre Pay Sahipleri ve Sürdürülebilir Şirketler İçin Modern Bir Çerçeve” isimli bir aksiyon planı hazırlanmıştır (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN>). Bu raporda; ikinci şirketler hukuku direktifi kapsamında düzenlenen şirketlerin teşkili, sermayenin idamesi ve değiştirilmesi hakkındaki hükümlerin sadeleştirildiği ancak bu hususun yeterli olmadığını Komisyonun talepleri doğrultusunda yeni gelişmelerin gerçekleşeceği dile getirilmiştir (Modern Çerçeve İçin Aksiyon Planı, s.2.).

Aksiyon planı kapsamında öngörülen basitleştirme ve sadeleştirme çalışmaları doğrultusunda, “Şirketler Hukukunun Belirli Yönleri Hakkında (EU) 2017/1132 sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Direktif” in kabulü ile gerçekleşmiş, bu direktif ile birlikte şirketler hukukuna ilişkin çok önemli düzenlemeler barındıran altı farklı direktif tek bir çatı altında toplanmıştır. Bu bağlamda; anonim

katı bir şekilde uygulandığı rejimlerde dahi sisteme bakış açısı değişmiş, bu bağlamda sisteme ilişkin temel yaklaşımların belirli ölçüde terkedildiği limited şirket örnekleri hayat bulmuştur. Hatta öyle ki bu şirket tipinin tıpkı Avrupa Birliği Anonim Şirketi'nde olduğu gibi ayrı bir düzenleme kapsamında birliğe kazandırılması çalışmaları hala devam etmektedir²²⁴. Buna paralel olarak, Fransa ve İspanya gibi birliğin önemli üyelerinin de sermayenin korunmasına ilişkin düzenlemelerde gevşemeye gittiği ve bu ülkeleri diğerlerinin de takip ettiği görülmektedir²²⁵.

Tüm bu süreç göstermektedir ki, ilkenin tüm üye devletlerde uygulanmasını hedefleyen ikinci şirketler hukuku direktifinin yürürlüğe girdiği tarihten günümüze Birliğin ilkeye bakışında önemli değişiklikler meydana gelmiş, bu değişim Birlik düzenlemelerine de kısmen yansıtılmıştır²²⁶.

şirketlerin bölünmesi (82/891/EEC), anonim şirketlerin birleşmesi (2011/35/EU), anonim şirketlerin sınır ötesi birleşmesi (2005/56/EC), Bir Üye Devlet veya Bir Üçüncü Devlette Yerleşik Bir Ortaklığın Üye Devletlerden Birinde Şube Açması Halinde Yapılması Gereken İlan Formalitelerine İlişkin (89/666/EEC), Üyelerin ve Üçüncü Kişilerin Menfaatlerinin Korunması için Talep Edilen Güvencelerin Topluluk Çapında Eşdeğer Kılınması Amacıyla Bu Tür Güvencelerin Uyumlaştırılması Konusundaki Direktif (2009/101/EC) ve son olarak anonim şirket sermayesine ilişkin direktif olan (2012/30/EU) sayılı direktif bir araya getirilmiştir. Söz konusu direktifin temel amacı anonim şirketlere ilişkin temel metinlerin bir araya getirilmesi ve şirketler hukukuna ilişkin temel bir metnin oluşturulmasıdır (<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/35/company-law>). (Ancak söz konusu düzenleme şirketler hukukuna ilişkin tüm direktifleri bünyesinde barındırmamaktadır. Örneğin, regule piyasalarda faaliyet gösteren ve tek ortaklık anonim şirketlere ilişkin düzenlemeler, muhasebe ve vergi alanında hükümler içeren direktifler bu 2017/1132 sayılı direktifin bir parçası değildir).

2017 tarihli direktif kapsamında, ilkenin esasına ilişkin bir değişiklik öngörülmemişse de, özellikle de kaleme alınırken kullanılan başlıklar kavrama ilişkin çalışmalar açısından önem arz etmektedir. Nitekim sermayenin korunması kavramı içerisinde değerlendirilecek olan düzenlemelerin bu şekilde tek bir başlık altında ele alındığı başka bir mevzuat hükmüne rastlamak mümkün olmamıştır.

Öte yandan 2017 tarihli direktif yürürlüğe girdikten kısa bir süre sonra değişiklik çalışmaları tekrar gündeme gelmiştir. Direktifin yürürlüğünün üzerinden çok bir zaman geçmeden ilgili direktifin revize edilmesi amacı ile “25.04.2018 tarih ve 2018/0114 (COD)” sayılı teklif ile aynı tarihli ve “2018/0113 (COD)” sayılı teklifler sunulmuştur.

²²⁴ Bkz: s.232

²²⁵ ARMOUR, Who Should Make Corporate Law, s.519.

²²⁶ Esasında mevcut değişikliklerden daha büyük önem arz eden husus ABD şirketler hukuku düzenlemeleri ile benimsenen yaklaşımın gelecekte bu sistemi şekillendirme ihtimalidir. Ancak, AB içerisinde bu paradigma değişimini sağlayan temel itici güç hiç şüphesiz İngiltere'dir. Özellikle centros davası ile Adalet Divanı'nın ulaştığı sonuç İngiltere'nin bu konuda elini oldukça güçlendirmiş, AB içerisindeki gerçek anlamda yasama yarışı bu noktadan sonra başlamıştır. Bu noktada İngiltere'nin Birlikten çıkışının nasıl bir sonuç doğuracağı merak konusudur. Kanaatimizce böylesi bir ayrılık, AB içerisinde mevcut düzenin değişimini yavaşlatacak hatta durma noktasına getirecek bir süreci de beraberinde getirecektir.

B. Almanya ve İsviçre Hukuklarında Sermayenin Korunması İlkesine Genel Yaklaşım

Alman ve İsviçre anonim şirketler mevzuatında, şirketin kuruluşundan itibaren başlayan ve devam eden faaliyetleri kapsamında esas sermaye, sermayenin teşekkülü ve idamesi aşamalarında ayrı ayrı korunmaya çalışılmış, bu yolla alacaklıların karşılaşacakları işlem maliyetlerinin indirilmesi ve sınırlı sorumluluk kapsamında ortaya çıkan risklerinin azaltılması hedeflenmiştir²²⁷.

Sermayenin korunması ilkesi kapsamında alacaklıların muhafazasını öngören bu sistem, İsviçre ve Alman anonim şirketler hukukunun çok önemli bir parçası olarak ele alınmış, bu şirket tipine ilişkin tüm düzenlemelerin köşe taşlarından biri olarak kabul edilmiştir²²⁸. Ancak özellikle İsviçre Federal Mahkemesinin ilkenin yorumlanması ve uygulanması noktasında daha dar bir yorumu tercih ettiği doktrinde dile getirilmiştir²²⁹.

APOK'dan farklı olarak İBK ile ilkeye ilişkin genel bir düzenleme getirilmiş ve anonim şirketin temel yapısına ve sermayenin korunması ilkesine aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı hüküm altına alınmıştır (İBK m.706/b ve 714).

Fakat bu durum Alman ortaklıklar hukuku kapsamında ilkenin hiçbir şekilde düzenlenmediği anlamına gelmez. ALOK m. 30 ile açık bir şekilde "sermayenin idamesi" ilkesinden söz edilmiş ve esas sermayeye denk gelen malvarlığının tasfiye olmadığı müddetçe pay sahiplerine iade edilemeyeceği hüküm altına alınmıştır. ALOK kanunu ile getirilen bu düzenleme şirketler hukukuna hakim genel bir ilke olarak tüm uyuşmazlıklar ile uygulama alanı bulmaktadır²³⁰.

²²⁷ CAHN/DONALD, s.168.

²²⁸ BEZZENBERGER, s.72; BAUEN/BERNET, s. 116 -p.340; BAHAR, Rashid, "Scale and Scope of the Regulation of Share Buybacks", Scale and Scope of the Regulation of Share Buybacks, 2010, N.65.

²²⁹ *Bauen* eserinde İsviçre Federal Mahkemesi kararları kapsamında yalnızca alacaklıları korumayı hedefleyen düzenlemelerin dar bir şekilde yorumlandığını dile getirmiş, borca batık olmaya ilişkin düzenlemeleri ilke kapsamında kabul etmeyen kararları bu duruma örnek olarak göstermiştir. (BAUEN/BERNET, s.208).

²³⁰ HENZE, s. 649.

Ancak, tıpkı AB Şirketler Hukuku direktiflerinde olduğu gibi, Alman şirketler hukuku bağlamında alacaklıların korunmasına ilişkin görüşler yavaş yavaş değişmektedir. İlkenin katı bir şekilde savunulduğu Alman öğretisinde hukuki düzenlemelerin ekonomik sonuçlarını da göz önüne alan karşılaştırmalı çalışmaların sayısı son yıllarda artmış, bu bağlamda şirketler hukukunun temel yaklaşımları sorgulanır hale gelmiştir. Çok uzun bir süredir alacaklılar, azınlık pay sahipleri vb. grupların korunmasına odaklanmış olan şirketler hukuku düzenlemelerine ve bunların verimliliğine bakış açısı zamanla farklılaşmış, özellikle halka açık olmayan ortaklıklar bakımından daha esnek hukuki düzenlemeler öngören sistemler arayışına girilmiştir²³¹.

İsviçre hukukunda da ilkenin temel düzenlemelerine ilişkin farklı bir yaklaşım benimsenmeye başlanmıştır. İsviçre Federal Konseyi²³² 23.11.2016 tarihinde İBK'da kapsamlı bir değişiklik yapılmasını öngören kanun değişikliği taslağı yayınlamış, bu taslak ile özellikle İsviçre şirketler hukukunda modernleşmenin arzulandığı dile getirilmiştir. Değişiklik taslağı, ile hükümet şirketler hukukunda önemli birtakım yenilikler öngörürken daha esnek bir sermaye yapısı teklifinde bulunulmuştur²³³.

Her ne kadar değişiklik önerisi henüz yasalaşmamış ve uygulamacılar tarafından tasarının 2020 öncesinde yasalaşması beklenmediği dile getirilmişse de²³⁴, taslak ile sermayenin korunması ilkesi kapsamında olduğu kabul edilen itibari değer mevzuatında daha esnek bir model benimsenmekte²³⁵, esas sözleşme ile belirtilmesi

²³¹ FLEISCHER, s.17. *Bezenberger* de aynı yönde açıklamalarda bulunmuş, Almanya'da özellikle 1950 sonrasında önem kazanmaya başlayan ve 1970 yılına gelindiğinde şirketler hukukunun en önemli amaçlarından biri olarak görülen alacaklıların korunması hedefinin (aslında yazar tarafından dile getirilen bu durum, AB tarafından kabul edilen İkinci Şirketler Hukuku direktifinin neden bu dönemde yürürlüğe girdiğini de izah edecek niteliktedir) 1980'lerin sonuna doğru yerini yeniden pay sahiplerinin korunması hedefine bıraktığını dile getirmiştir. (BEZZENBERGER, s.69).

²³² Hükümet, 7 üyeli Federal Konsey'den müteşekkil olup, seçimler sonrasında Parlamentoda temsil edilen siyasi partiler arasında uzlaşıyla göreve getirilen sürekli bir koalisyon görünümündedir. Konfederasyon Başkanı, Federal Konsey üyeleri arasından birer yıllık dönemlerle seçilmektedir. Başbakanlık mevcut değildir (<http://www.mfa.gov.tr/isvicrenin-siyasi-gorunumu.tr.mfa>).

²³³ <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-64622.html>

²³⁴ https://www.baerkarrer.ch/publications/BK_Briefing_Corporate_Law_Reform.pdf

²³⁵ 23.11.2016 tarihli değişiklik önerisi kapsamında, 1 santim olan itibari değerın 0'dan büyük herhangi bir değere denk gelecek şekilde tespitinin mümkün olması gerektiği savunulmuştur. İtibari değer uygulamasına ilişkin öneri ile payın itibari değerinin çekilebileceği asgari sınırdaki değeri gidilmek istenmektedir. Taslak ile 1991 yılında 100 franktan 10 franka indirilen itibari değerın, 2001 yılında yapılan değişiklik ile 1 santim olarak tespit edildiği, ancak buna rağmen özellik arz eden hallerde bu rakamın dahi uygulama açısından sorun teşkil edebileceği dile getirilmiş, bu doğrultuda itibari değerın

zorunlu asgari sermaye bedelinin yabancı para cinsinden tutulmasına imkan tanınmaktadır²³⁶.

Kuruluştan yahut sermaye artırımından sonra getirilecek olan sermaye değerlerine uygulanacak hükümlere ilişkin daha detaylı öneriler içeren değişiklik taslağında; nakit dışı sermaye taahhütlerinin alacaklıların konumunu etkilediği, bu kapsamda özel birtakım önlemlerin alındığını ancak özellikle kuruluştan ve sonrasında gerçekleştirilen sermaye artırımları esnasında alınan bu önlemlerin istenen sonucu vermediği, bilhassa sermaye artırımı esnasında ortaya çıkan gizli aynı sermaye taahhütlerinin tespitinde büyük zorluklar yaşandığı, bu hususun tespitinde kişilerin saiklerinin tespitinin önem arz ettiği ancak bu hususun ortaya konmasında ispat

0'dan büyük herhangi bir değer olarak belirlenebilmesine imkan tanınması gerektiği belirtilmiştir (Değişiklik taslağı, s.431.). İtibari değer düzenlemesi, esas sermaye sisteminin vazgeçilmez unsurlarından biri olarak kabul edilmekte olup, itibari değeri öncesinde belirlenmemiş paylar karşılığında getirilecek olan sermayenin gerçek anlamda muhafazasından bahsedilemez (SEALY/WORTHINGTON, s.541.). Dolayısıyla İBK Değişiklik Taslağında öngörülen ve hükümet gerekçesi kapsamında açıkça vurgulanan bu esnemenin temel olarak esas sermaye sistemine ve dolaylı olarak sermayenin korunması ilkesine temel yaklaşımın ortaya konması adına önemlidir.

Aslında benzer bir öneri Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu tarafından hazırlanan raporda da dile getirilmiş, payların adil değer üzerinden ihracına izin veren bir sistemin alacaklılar ve pay sahipleri açısından mevcut sistemden daha koruyucu olacağı belirtilmiştir (Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.89) (MOUSTAKI, Guy/ ENGAMMARE, Valerie, "Avrupa Birliği Şirketler Hukuku", Çev. SEZGİN HUYSAL, Ayşegül, MÜHFD, C.14, S.1-2, Y.2008, s.254).

²³⁶ APOK ve İBK ile kurulacak olan bir anonim şirketin esas sözleşmede öngörülecek esas sermaye rakamına sahip olması gerektiği düzenlenmiş, bu rakamın Almanya için 50.000€ 'dan (APOK. 6) İsviçre için ise 100.000 Frank'tan aşağı olamayacağı kabul edilmiştir (İlkeye ilişkin tartışmaların en yoğun olduğu ve konu hakkında pek çok raporun yayımlandığı dönemde Alman Adalet Bakanlığı asgari sermaye tutarının 50.000€ dan 10.000€'ya düşürülmesini öngören bir tasarımı kamuoyu ile paylaşmış ve tasarı uyarınca yöneticilerin İngiliz sistemine özgü kavramlar kapsamında desteklenecek şekilde daha güçlü bir şahsi sorumluluk sistemine tabi tutulması teklif edilmiştir. Ancak, özellikle Alman doktrini tarafından konuya mesafeli yaklaşılması, söz konusu taslağın geri çekilmesine neden olmuştur [HOPT, Where Does Action Plan Lead, s.8].).

Esas sözleşmede belirtmek sureti ile belirlenecek ve koruma altına alınacak olan bu rakamın mutlaka Euro cinsinden ifade edilmesi gerekmekte, bu düzenleme de sermayenin korunması ilkesinin bir parçası olarak görülmektedir. Değişiklik taslağı ile şirket esas sermayesinin yabancı para birimleri cinsinden tutulabilmesi gerektiği dile getirilmiş, bu değişiklik önerisinin gerekçesinde ise; İBK m.958 uyarınca şirket hesaplarının şirketin gerçek durumunu yansıtması gerektiği yönünde düzenlemelerin mevcut olduğu, ancak bu sayede şirket ile işlem yapan kişilerin güvenilir bir değerlendirmede bulunabileceği ve fakat bilançoda yer alan değerlerin Frank cinsinden tutulması uygulamasının artık gerçekçi olmadığı, bu değerlerin yalnızca göstermelik olarak defterlerde yer aldığı, bu yönü ile söz konusu kayıtların güvenilir bir değerlemeye esas alınamayacağı dile getirilmiştir. Öte yandan aynı gerekçede şirketler hukuku bağlamında sermayenin teşkili, sermayenin idamesi, dağıtım ve sermayenin kaybı gibi tüm düzenlemelerde yerel para biriminin asıl belirleyici olduğu vurgulanmış, anonim şirketler hukuku ile finansal tablolar kapsamında ortaya çıkan bu sorunun çözümü adına payların itibari değerlerinin frank cinsinden belirlenmesi zorunluluğunun terkedilmesi, sermayeye ilişkin tüm değerlerin ticari defterlere esas alınacak para birimi cinsinden tutulması gerektiği savunulmuştur (Değişiklik Taslağı, s.430.).

zorlukları ile karşılaştığı, tarafların getirilen bu engelleri aşmak adına kiralama ve benzeri yollara başvurduğu, bu durumun gereksiz tartışmaların çıkmasına neden olduğu dile getirilmiştir²³⁷. Sermaye artırımı işlemlerinin ve kuruluşta taahhüt edilen aynı sermayeye değer biçilmesi için aranan şartların; bu işlemler sonrasında şirket pay sahibine yahut bununla bağlantılı kişilerce iktisap edilen varlıklar için aranmasına gerek olmadığı belirtilmiş, bu tarz iktisaplar için ayrıca bir denetçi raporuna ihtiyaç kalmayacağı açık bir şekilde vurgulanmıştır. Bu durumun sermayenin teşkili aşamasında sermayenin korunması ilkesinin terk edilmesi anlamına geleceği yönünde endişeler oluşturacağı, ancak sermayenin idamesi ve sorumluluk hukukuna ilişkin

²³⁷ Değişiklik Teklifi, s.432,665. Gerek Alman gerekse İsviçre hukuk sistemleri ile şirketin kuruluşu esnasında getirilecek olan nakit dışı sermaye değerleri için ayrı bir prosedür öngörülmüştür. Buna göre kuruluş esnasında kurucular, sermaye artırımı halinde ise pay sahipleri sermaye taahhüdünden doğan borçlarını şirkete getirecekleri nakit dışı malvarlıkları ile de ifa edebileceklerdir. Ancak böylesi bir işlemin gerçekleşmesi için, söz konusu sermaye taahhütlerinin kuruluş esnasında esas sözleşme ile açıkça gösterilmesi, bu kapsamda sermaye taahhüdünün içeriği, cinsi, değeri ve bunlara karşılık verilecek payların adedinin açıkça gösterilmesi gerekecektir (APOK m.27/1; İBK m.628/1). Ortaklığa nakit dışı sermaye getirilmesi durumunda izlenecek olan prosedüre yer verilen İBK m.635 ve 635/a hükümleri ile, şirkete getirilmesi taahhüt edilen bu varlıkların değerinin açık bir şekilde belirtilmesi ve bu değerlerin lisanslı bir denetçi tarafından onaylanması zorunluluğu açıkça düzenlenmiştir.

Aynı yönde düzenlemelerin getirildiği APOK m. 33 hükmü ile, şirkete nakit dışında getirilecek olan sermayeye değer biçilmesi için bu sıfatı haiz denetçiler tarafından hazırlanacak bir rapora ihtiyaç olacağı dile getirilmiştir. Ancak, İBK'dan farklı olarak tıpkı AB mevzuatında olduğu gibi birtakım istisnalar öngörülmüştür (APOK m.33/a ve34).

Öğretide aynı sermaye taahhüdüne ilişkin düzenlemelerin bir çok karmaşık prosedürü içerdiği dile getirilmiş (PENTZ, § 27 Rn. 84; KPMG raporunda APOK kanununu kapsamında faaliyet gösteren şirketlerin büyük bölümü, işlemlerin katı ve hızlı hareket etmeyi engelliyor olması nedeni ile bu yolu tercih etmediklerini beyan etmiştir) , bu düzenlemelerin anonim şirket kuruluşunu güçleştirdiği ileri sürülmüştür (CAHN/DONALD, s.174. Bu yönde değerlendirmelerde bulunan *Dietschi*, nakit dışı sermayenin taahhüdüne ilişkin düzenlemelerin orta vadede Alman şirketler hukukunun bir parçası olup olmayacağı hususunda şüpheler olduğunu dile getirmiştir (DIETSCHI, Niklaus, Beabsichtigte Sachübernahmen, Zurich, 2012, s.281). AB mevzuatına uygun olarak hizmet edimlerinin sermaye olarak getirilmesi yasaklanmıştır (APOK, m. 27/2; İBK m.634). (“know-how” ın sermaye olarak taahhüt edilemeyeceği yönünde bkz: BAUEN/BERNET, s.23).

Nakit dışı sermaye taahhütlerine ilişkin düzenlemeler sadece kuruluş sırasında değil, kuruluş sonrasındaki devralmalara da uygulanacaktır (APOK m.183/2-3; İBK m.650). Fakat şirkete aynı sermaye getirilmesine ilişkin prosedürün oldukça detaylı ve masraflı olması nedeni ile birçok pay sahibi kuruluşta nakit sermaye getirmekte, sonrasında ise şirket bu pay sahibinden bir malvarlığını devralmaktadır. APOK m. 52 ile getirilen emredici düzenlemeler uyarınca, şirketin kuruluşunu takip eden iki yıl içerisinde bir malvarlığının şirket sermayesinin %10'unu aşan bir bedel karşılığında devralınması, aslında şirket kuruluşunda öngörülen işlemlerin devamı gibi nitelendirilmiş, bu bağlamda hem pay sahiplerinin onayı hem de denetime tabi olması gerektiği düzenlenmiştir (Kural olarak bu kararın genel kurulda temsil olunan payların en az $\frac{3}{4}$ 'ünün onay ile alınması gerekmektedir. Ancak, söz konusu işlemin şirketin kuruluşunu müteakip bir yıl içerisinde etkisini doğuracak olması durumunda, şirketin tüm paylarının en az $\frac{1}{4}$ 'üne denk gelecek oranda pay sahibinin kararın lehine oy vermesi gerekmektedir (APOK, m.52/5). İBK ile bu yönde doğrudan bir düzenlemeye yer verilmemişse de, İBK m.628/2 kapsamında söz konusu değerlere aynı sermayenin tedarikine ilişkin hükümlerin uygulanacağı dile getirilmiştir.

düzenlemeler kapsamında olası risklerin kolaylıkla bertaraf edilebileceği savunulmuştur²³⁸.

Değişiklik taslağı kapsamında ve ilke ile bağlantılı olarak getirilmesi önerilen bir diğer değişiklik ise kayıtlı sermaye sisteminde, limitler içerisinde sermaye azaltım yetkisinin yönetim kuruluna devrini öngören “Kayıtlı Sermaye Bandı Sistemi (*Kapitalband*)” dir. Değişiklik gerekçesinde sermaye artırımına ilişkin hükümlerin aksine azaltıma dair düzenlemelerin hantal bir yapı teşkil ettiği, özellikle İBK m.732/3 düzenlemesi ile alacaklıların henüz itirazından önce denetçi raporunun talep edilmesinin sistematik bir problem oluşturduğu, alacaklıların korunmasına ilişkin düzenlemelerin sorunlar içerdiği beyan edilmiş ve bu kapsamda çözüm sağlanması adına kayıtlı sermaye sisteminde yer alan düzenlemelere paralel olarak yönetim kuruluna tanınacak beş yıllık bir yetki kapsamında sermayenin belirtilen alt sınıra kadar azaltılabileceği, ancak bu alt sınırın hiçbir şekilde asgari sermaye miktarından ve yine tescilli esas sermayenin yarısından az olamayacağı belirtilmiştir²³⁹.

²³⁸ Değişiklik Teklifi, s. 433. Ancak, İsviçre doktrini tarafından, aynı sermayeye değer biçilmesinin doğrudan ilke ile bağlantılı olduğu, bu değer bağımsız denetçiler tarafından biçilmesi gerektiği, bir yandan aynı sermayenin taahhüdü halinde uygulanacak olan prosedürler muhafaza edilirken diğer taraftan kuruluş yahut sermaye artırımını sonrası devralınacak ayınlara ilişkin bu şartların aranmamasının çelişki teşkil edeceği dile getirilerek söz konusu düzenlemeler eleştirilmiştir. BAUEN/BERNET, s.76; DIETSCHI, s.12-13. Yazarlar sermayenin teşekkülü kapsamında alacaklıların korunmasının ancak, sermaye artışı durumunda da ilgili düzenleyici hükümlerin uygulanması ile mümkün olacağını savunmaktadır. Aynı yönde Almanya Federal Mahkemesi, 2. Hukuk Dairesi tarafından verilen 15.01.1990 tarih ve 164/88 sayılı karar ile sermaye artırımını sırasında yapılacak olan sermaye taahhütlerinin de sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınması gerektiği ve bu esnada yapılacak olan “örtülü sermaye taahhütlerinin” ilkenin yapısına aykırı olacağı dile getirilmiştir (www.beck-online.beck.de) (son erişim tarihi: 11.11.2019).

²³⁹ Değişiklik taslağı, s.435. Kayıtlı Sermaye Sistemine göre esas sözleşme ile şirket yönetim kuruluna beş yılı aşmayacak bir süre için taahhütler karşılığında yeni pay ihraç etme hakkı tanınabilecektir (APOK m.202). Tıpkı sermayenin kuruluş aşamasındaki taahhüdünde olduğu gibi nakit ya da nakit dışı olabilir. Yine AB Şirketler Hukuku Direktifine uygun olarak, sermaye artırımını yetkisi kural olarak genel kurula ait olmakla birlikte, bu yetki kayıtlı sermaye sisteminin benimsendiği anonim şirketlerde yönetim kurulunca kullanılacaktır. Her iki hukuk sisteminde de, olağan sermaye artırımını (APOK m.182; İBK m.650), kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını (APOK m.202; İBK m.651) ve şarta bağlı sermaye artırımını (APOK m.192,201; İBK m.653) olmak üzere 3 farklı yöntem mevcuttur. Şirketler hukuku direktifine uygun olarak ve daha önce dile getirildiği üzere sermaye artırımını esnasında getirilecek olan değerlere, kuruluşa ilişkin hükümler kıyasen uygulanacak, bu yolla sermayenin teşkiline ilişkin olarak getirilen önlemler kuruluş sonrasında da etkisini gösterecektir.

Mevcut uygulama gerek Alman gerekse İsviçre mevzuatları kapsamında incelendiğinde her iki hukuk sisteminin de AB Direktifine uygun olarak yalnızca belirli koşulların sağlanması ile sermaye azaltımına imkan tanındığı, kayıtlı sermaye sistemi ile benimsenen arttırma yetkisinin sermaye azaltımı hususunda kabul edilmediği görülecektir.

C. İngiltere Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesine Genel Yaklaşım

2006 tarihli CA'in yürürlüğünden önce özellikle sermayenin korunması ilkesi bağlamında bir çok tartışma yaşanmıştır. Konu ilk olarak 1999 yılında şirketler hukuku uzmanlarından ve uygulamacılarından oluşan "Steering Group" tarafından gündeme getirilmiş, CA bağlamında yapılması gereken değişiklikler hakkında bir çalışma başlatılmıştır. Çalışmalar 2001 yılında nihai halini almış ve raporda sermayenin korunması ilkesi kapsamındaki pek çok düzenleme ayrı ve detaylı olarak incelenmiştir. Hükümet yapılan bu çalışmaya kayıtsız kalmamış ve rapor içerisinde yer alan teklif ve düzenlemelerin incelendiği ayrı bir raporu (*White Paper*) 2005 yılında kamuoyu ile paylaşmıştır²⁴⁰.

Tüm bu çalışmalar kapsamında, sermayenin korunması ilkesi ve bu ilke kapsamında ele alınan tedbirlerin yetersiz ve anlamsız olduğu, bu nedenle de ilgili düzenlemelerin şirketler açısından gereksiz maliyetler yarattığı vurgulanmıştır. Raporlar ile dile getirilen bu düşünceler kanun koyucu tarafından dikkate alınmış; 19. ve 20. yüzyılın büyük bir bölümünde alacaklıların garanti fonu olarak görülerek²⁴¹ koruma altına alınan sermayenin hukuk düzeni tarafından korunmasına ilişkin düzenlemeler, halka açık olmayan ortaklıklar bakımından pek çok alanda terk edilmiştir²⁴².

Bu yaklaşımın temel amacı ise kural olarak ancak sermaye azaltımı yolu ile serbest malvarlığı haline getirilebilecek olan esas sermayenin alacaklıların bilgi ve müdahalesi olmadan ortaklara iadesini engellemek ve bu cihette alacaklıların menfaatlerini muhafaza etmektir.

Buna göre APOK m.225 ve yine İBK m.733 ile sermaye azaltımı halinde şirket tarafından zorunlu birtakım ilanlar yapılması öngörülmüş, bunların yapılması sermaye azaltımı işleminin geçerliliği için zorunlu kabul edilmiştir.

Taslak ile yeni bir sistem olan "Kayıtlı Sermaye Bandı Sistemi" nin benimsenmesi gerektiği dile getirilmiş; yönetim kuruluna tanınacak olan yetki kapsamında sadece sermaye artırımının yapılmasına icazet verilen "kayıtlı sermaye sistemi" terk edilmesi, bunun yerine, genel kurul yahut esas sözleşmenin yönetim kuruluna vereceği yetki ile hem sermaye artırımını hem azaltılması hem de şartlı sermaye artırımını olanağı sağlanması teklif edilmektedir. Ayrıca bu değişiklik ile mevcut sistemde iki yıl olan yetki sınırı beş yıl olacak şekilde uzatılmaktadır.

²⁴⁰ Aynı dönemde AB mevzuatının temel düzenlemelerinden biri olan ikinci şirketler hukuku direktifi ve bu direktif kapsamında benimsenen yaklaşımların tartışılmasında da en önemli etken İngiltere'de konuya ilişkin olarak hazırlanan bu raporlardır.

²⁴¹ JUDGE, s.63.

²⁴² VELLA/DAN PRANTICE, s.278. Nitekim ikinci şirketler hukuku direktifinin uygulanmaya başladığı dönemden itibaren bu direktifte yer alan zorunluluklar yalnızca açık tip ortaklıklar açısından öngörülmekte, halka açık olmayan ortaklıklar bakımından ise kanun koyucuya inisiyatif tanınmaktadır. İngiltere yasa koyucusu kendisine tanınan bu inisiyatifi halka açık olmayan ortaklıklar bakımından sonuna kadar kullanmaktadır.

Öte yandan, 2006 yılında yapılan değişikliklerin ve tercihlerin aslında İngiltere kanun koyucusunun iradesini tam olarak yansıttığını söylemek mümkün değildir. İlgili raporlar kapsamında çoğu kez halka açık olmayan ortaklıklar bakımından getirilen pek çok değişikliğin aslında açık tip ortaklıklar bakımından da öngörülmesinin daha doğru olacağı dile getirilmiş, fakat Avrupa Birliği'nin bağlayıcı düzenlemeleri karşısında böylesi bir yöntem izlemenin mümkün olmayacağı vurgulanmıştır²⁴³.

D. ABD Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesine Genel Yaklaşım

Diğer hukuk düzenlerinden farklı olarak ABD'de pek çok eyalette sermayenin korunmasına, yahut esas sermaye sistemine ilişkin düzenlemelere rastlamak mümkün değildir²⁴⁴.

²⁴³ Bu yönde açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm.II. Yine belirtmek gerekir ki, İngiltere uygulamasında şirketlerin çok büyük bir bölümü bu halka açık olmayan ortaklık olarak teşekkül etmektedir. Nitekim 2005 yılı verilerine göre yaklaşık 2 milyon kapalı, 11.600 adet ise açık tip ortaklık mevcuttur (VELLA/DAN PRANTICE, s.276).

²⁴⁴ ARMOUR/HERTIG/KANDA, s.126. Günümüz şirketler hukukunun temelleri tıpkı İngiltere ve Avrupa'da olduğu gibi ABD'de 19.yy ortalarına doğru atılmıştır (DAVIES, Paul, "Enron and Corporate Governance Reform in the UK and the European Community", After Enron- Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.418.). Eyalet sisteminin benimsendiği ülkede, federal düzeyde bir şirketler hukuku kabul edilmemekte, tüm eyaletler konuya ilişkin kendi düzenlemelerini yapmaktadır. Eyaletler arasında yaşanan bu farklılığın, söz konusu düzenlemelere bağlı olarak rekabet oluşturduğu kabul edilmektedir. Neredeyse tüm ABD eyaletleri şirket tüzel kişiliğine ilişkin olarak uygulanacak olan hukukun tespitinde şirketin kurulduğu yer düzenlemelerini esas almakta, yine şirketlerin herhangi bir sınırlama olmaksızın istediği eyalette kuruluşuna ve sonrasında faaliyet göstermesine imkan tanımaktadır. Ancak bütün bu serbestiye rağmen bugün için Delaware ülkenin de facto şirketler hukuku merkezidir. (DOOLEY Michael P./ GOLDMAN Michael D., "Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law", The Business Lawyer, C. 56, S. 2 , 2001, s. 737;SKEEL JR, David A., "Icarus and American Corporate Regulation" After Enron- Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.130. Yazar 1913 yılından beri ABD'deki en önemli şirketler hukuku düzenlemelerinin bu eyalette yapıldığını ancak bu durumun ortaya çıkışının esasen 1967 tarihli genel şirketler hukukunun eyalette kabulü ile gerçekleştiğini beyan etmiştir [SKEEL, s.139]. Ayrıca yazara göre bu durumun yalnızca mevcut hukuki düzenlemelerden değil, aynı zamanda hakimlerin konuyu ele alma şekli ve hızı ile doğrudan alakalıdır [SKEEL, s.140 vd; Aynı yönde tespit için bkz: DOOLEY/GOLDMAN, s.738]). Özellikle halka açık şirketlerin yarısından fazlasının şirket merkezi bu eyalette bulunmaktadır. (Fortune 500 içinde zikredilen şirketlerin yarısından fazlası, New York Borsasına kote şirketlerin ise %45'den fazlası bu eyalet yasalarına göre faaliyet göstermektedir [DOOLEY/GOLDMAN, s.737]). Bugün için 30'dan fazla eyalet söz konusu düzenlemeleri uyarlayarak kendi şirketler hukuku düzenlemelerinin bir parçası haline getirmiştir (<https://corporations.uslegal.com/basics-of-corporations/state-corporation-laws/>). Sitedeki bilgilere göre şu an için Model Kanun'un esas alındığı eyalet sayısı 31 dir.)

ABD şirketler hukuku uygulamasında genel olarak hiçbir eyaletin şirketlerin teşekkülü esnasında Almanya’da olduğu gibi ağır formalitelere tabi olduğunu söylemek mümkün değildir²⁴⁵.

Benzer şekilde, Model Kanun’da²⁴⁶ 1980 tarihinde yapılan değişiklikler ile yalnızca esas sermaye sistemi ve itibari değer uygulaması terkedilmemiş, yine bu sistemin bir tamamlayıcısı olan aynı sermaye taahhüdüne ilişkin kısıtlamalardan da tamamen vazgeçilmiştir²⁴⁷. Buna göre gelecekte ifa edilecek şahsi edimler de dahil

²⁴⁵ CAHN/DONALD, s.136.

²⁴⁶ Federal düzenlemeler ile bir taraftan şirketlerin tabi olacağı düzenlemeler hususunda serbesti tanınırken, diğer taraftan yeknesak bir şirketler hukuku ortaya çıkarma çabaları da aynı anda devam etmiştir. Bu doğrultuda ilk olarak 1940 yılında içerisinde şirketler, işletme ve bankacılık hukukuna ilişkin alt komisyonların bulunduğu Şirketler Hukuku Komitesi oluşturulmuş, komite 1943 yılında bir model kanun için çalışmalara başlamış, 1946 yılına gelindiğinde ise ilk taslak metin kamuoyunun takdirine sunulmuş, kanun ilk olarak 1950 yılında yürürlüğe girmiştir (CAMPBELL, Whitney, “The Model Business Corporation Act”, The Business Lawyer, C. 11,S. 4, 1956, s. 98. Komitenin tüm üyeleri söz konusu düzenlemeler ile; modern, kapsayıcı, esnek ve mümkün olduğunca yalın bir anlayışın benimsenmesi gerektiği hususunda mutabık kalmışlardır. Ayrıca Model Kanun’un özel olarak küçük yahut büyük işletmeleri hedef almaması gerektiği, her tip şirkete uygulanabilir düzenlemelerin bu kanunda yer alması gerektiği açıkça kabul edilmiştir. Kanunun ilk hali esnasında 1933 tarihli Illinois Ticaret Şirketleri Kanunu’na dayanmaktadır. Bunun temel nedeni ise, diğer düzenlemelere göre daha modern ve yeni olan kanunun komitenin benimsediği değerleri daha doğru bir şekilde yansıttığı olmasıdır. İlginç bir şekilde bugün için ABD’nin şirketler hukuku merkezi olarak görülen Delaware eyalet yasaları, Model Kanun’u hazırlayan komite tarafından bir çok yönü ile eksik görüldüğü için düzenlemeler esnasında dikkate alınmamıştır [CAMPBELL, s.99-101]. Ancak, 1979 yılında oluşturulan ve Model Kanunu’nun revizesi için görevlendirilen heyet Model Kanun’un 1933 tarihli Illinois eyalet düzenlemelerine dayandırılmış olmasının izah edilir bir gerekçesi olmadığını ileri sürmüş, bu nedenle kanunun tüm hükümlerinin yeniden ele alınması gerektiği kanaatine ulaşmıştır [GOLDSTEIN, Elliott/HAMILTON, Robert W., “The Revised Model Business Corporation Act”, The Business Lawyer, C. 38, S. 3, 1983, s. 1020]).

DGCL’den farklı olarak MBCA kapsamında küçük/büyük- açık/ halka açık olmayan ortaklık ayırımına gidilmemiş , getirilen düzenlemeler tüm şirket tiplerini ihtiva edecek şekilde kaleme alınmıştır (Aslında Model Kanun ile de genel olarak halka açık olmayan ortaklıklarda görülen sorunlara ilişkin bazı maddeler ihdas edilmiş [7.32/14.30/14.34 gibi] ancak düzenlemelerde bu hükümlerin halka açık olmayan ortaklıklar ile sınırlı olarak uygulanacağına ilişkin bir açıklamaya yer verilmemiştir [DOOLEY/GOLDMAN, s. 746]).

DGCL’de ise konuya ilişkin ayrı bir alt başlık yer almış, kanunun 341 ile 356. maddeleri arasında bu şirket tipi özel olarak düzenlenmiştir. Burada özellikle pay devrine ve yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarına ilişkin genel düzenlemelerden ayrılan bazı hükümlere yer verilmiştir. Ancak, kanunda öngörülen bu ek düzenlemelere çok nadir olarak şirket esas sözleşmelerinde yer verilmekte, öte yandan söz konusu düzenlemeler ile hedeflenen amaçlara aslında yorum yolu ile genel hükümlerden de ulaşılabilir. Bu nedenle doktrinde bu özel düzenlemelerin çok büyük bir önem arz etmediği dile getirilmektedir (DOOLEY/GOLDMAN, s. 746).

²⁴⁷ Yine eyaletler düzeyinde ülkenin en büyük ekonomisi olan ve dünyanın en büyük beşinci ekonomisi olarak İngiltere’yi geride bırakan (<https://www.usatoday.com/story/news/nation-now/2018/05/05/california-now-worlds-5th-largest-economy-beating-out-uk/583508002/>)

California eyaleti şirketler kanunu olan CORP her ne kadar MBCA’den bağımsız olarak düzenlenmişse de, bu kanun kapsamında da esas sermaye, itibari değer ve asgari sermaye uygulamasından vazgeçilmiştir (CORP m.400 vd.).

olmak üzere²⁴⁸, şirketin menfaat sağlayabileceği her türlü somut yahut soyut malvarlığının şirketin paylarına karşılık taahhüdü mümkündür²⁴⁹. Taahhüt edilen varlıklara ilişkin değerlendirmenin ise bağımsız üçüncü kişilerce yapılmasına gerek yoktur. Yönetim kurulunca yapılacak olan değerlemenin yerindeliği hususunda ise işadamı kararı kavramı²⁵⁰ esas alınacaktır²⁵¹.

Esas sermaye sistemi ve itibari değer uygulamasından vazgeçilmesi ile birlikte ihraç edilen payların nominal bir değeri olmayacağından, sermayenin sulandırılmasından²⁵² da söz edilemez. Buna göre payların hangi değerden ihraç edildiği mevzuu alacaklıların değil, diğer pay sahiplerinin menfaatlerini ilgilendirmektedir. Bu bağlamda pay sahibinin şirket alacaklılarına karşı herhangi bir sorumluluğu yoktur²⁵³. Payların gerçek değerinin çok altında ya da üstünde bir değerden ihraç edildiğini düşünen pay sahipleri bu nedenle dürüst ve adil değerlendirme yapması gereken yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gitmektedir. Temel olarak pay sahipleri arasındaki eşit işlem ilkesinin ihlali niteliğini taşıyan bu tarz işlemlerin

²⁴⁸ Kurucular tarafından taahhüt edilen şahsi edimler de aynı şekilde geçerli kabul edilmiştir. Konuya değinen *Manning/Hanks*, eserlerinde “*John Rockefeller’ın düzenleyeceği borç vaaadinin ve Barbara Streisand’ın gelecekte ifa edeceği şahsi edimlerin pay alımı için yeterli bir malvarlığı kalemi olduğu artık kabul edilmiştir. Aslında bu husus avukatlar dışında herkes tarafından zaten bilinmektedir.*” ifadelerine yer vermiştir (MANNING/HANKS, s.180).

²⁴⁹ ABA (MBCA), p.6-26; Menfaat kavramı mümkün olduğunca geniş yorumlanmalı, şirketin herhangi bir yükümlülüğünün azaltılması, yeni yükümlülüklerin ortaya çıkmasının engellenmesi yahut başkaca her türlü menfaatin bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir (ABA (MBCA), p.6-26).

²⁵⁰ İngilizce metinde kavrama karşılık olarak “business judgement rule” terimi kullanılmıştır. Bu kullanıma ilişkin olarak TTK m.369 gereğesinde “işadamı kararı” teriminin kullanılması yer verilmiştir. Detaylı bilgi ve tartışma için bkz: GÖKTÜRK, Kürşat, “Amerikan, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.2, S.2, 2011; HACİMAHMUTOĞLU, Sibel, “The Business Judgment Rule: İş Adamı Kararı mı Yoksa Ticari Muhakeme Kuralı mı?”, BATİDER, C.30, S.4, 2014. *Göktürk*, kavramın bir bütün olarak çevirisinin “ticari değerlendirme kuralı” şeklinde olabileceğini ancak gerekçede yer alan ifadenin doktrinde ittifakla kullanılması nedeni ile kavramın bu şekilde kullanılmasının karmaşanın önüne geçeceğini dile getirmiştir (GÖKTÜRK, s.209-210). Hacimahmutoğlu ise tasarıda yer verilen “işadamı kararı” ifadesinin kavramın muhtevasını yansıtmaktan uzak olduğunu, ayrıca yalnızca bir cinsi barındırması nedeni ile insanı olmadığını ifade etmiştir (HACİMAHMUTOĞLU, s.144).

²⁵¹ ABA (MBCA), p.6-26.

²⁵² İhraç edilen paylar için öngörülenin altında bir bedel ödenmesine payların sulandırılması (watered stock) denilmektedir (CAHN/DONALD, s.170). Payların belirli bir itibari değere sahip olduğu ve bu itibari değerden aşağı ihraç edilemediği sistemlerde, nakit dışı sermayenin daima gerçek değerinin üzerinde bir değerden şirkete getirilmesi mümkün olacağından ortaklık malvarlığının sulandırılmasının önlenmesi için bu değer denetime tabi olması gerektiği kabul edilmektedir (ÇONKAR, s.178-179).

²⁵³ KPMG Rapor, s.159.

esas sermaye sistemi ve bu sisteme bağı doktrin ile çözüme kavuşturulması mümkün değildir²⁵⁴.

Bunun yanı sıra, bugün için bilhassa AB mevzuatı kapsamında yaşanan ve dolayısıyla Kıta Avrupası hukuk sistemlerini etkileyen pek çok temel tartışmanın da bu anlayışın bir sonucudur²⁵⁵.

E. Ara Sonuç

Anonim şirketlere ilişkin düzenlemeler şirket tüzel kişiliği, pay sahipleri, yöneticiler ve alacaklılar arasındaki menfaat çatışmalarını çözümlmek üzere tasarlanmaktadır. Sermayenin korunması ilkesinin asli ve tek amacı ise sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında ekonomik riskleri üstlenmek zorunda bırakılan şirket alacaklılarını muhafaza ederek, şirket pay sahipleri lehine oluşturulan korumanın makul sınırlar içerisinde kalmasını sağlamaktır.

İlkeye konu değerlerin şirketin malvarlığı mı yoksa belirli bir grup şirket varlığı mı olduğu sorusu ilke kapsamında cevaplanması zorunlu bir diğer husustur. Doktrinde bu ilkenin şirketin tüm malvarlığını konu alması gerektiği belirtilmiştir. Ancak, böylesine bir yorum öncelikle anonim şirketin temel yapısına aykırıdır. Halka açık olmayan ortaklıklarda, pay sahiplerinin bir araya gelmesini sağlayan en temel güdü şirket faaliyetleri sonucu elde edilecek kârdan pay almaktır. Dolayısıyla şirket pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtılabilecek serbest malvarlığı değerlerinin ilkenin korunması kapsamında olduğunu söylemek mümkün değildir. Yasal düzenlemeler de bu yaklaşımı desteklemektedir. İlkenin somutlaştığı düzenlemelerin muhtevası kapsamında konu değerlendirildiğinde de aynı sonuca varılmakta, şirketin tüm malvarlığını konu alan düzenlemelerin TTK m.391 ve m.447 hükmünde öngörülen geçersizlik halleri ile karşı karşıya kalmadığı görülmektedir. İlke kapsamında

²⁵⁴ ABA (MBCA), p.6-26.

²⁵⁵ Bu kapsamda özellikle konumuzu da ilgilendiren SLIM çalışmalarının, UFRS sisteminin, anonim şirketlerin kuruluşuna ilişkin kolaylaştırma çalışmalarının, asgari sermaye şartına dair tartışmaların, itibari değersiz yahut itibari değerinin altında pay ihracına ilişkin gündemin, kendi paylarını iktisap ve finansal yardım kurumunun kısmen mümkün hale gelmesinin, kurumsal yönetim ilkelerinin, şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerin özü itibari ile ABD şirketler hukuku sisteminin AB'ye yansımaları olarak görülmesi yanlış olmayacaktır. (CAN, Mustafa, ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanunundaki Ortaklıklar Hukukuna Etkileri, İstanbul, 2009, s.21 vd.). Hemen belirtmek gerekir ki günümüzde Kanada, Yeni Zellanda, Singapur gibi ülkeler de bu sistemden önemli ölçüde etkilenmekte ve buradaki gelişmeleri takip etmektedir (MILMAN, s.47).

korunması hedeflenen menfaat grubunun yalnızca alacaklılar olması ise ilkenin dar yorumlanması gerektiğini gösteren diğer bir dayanaktır. Son olarak ilkede terminolojik olarak “sermaye” kavramının tercih edilmesi, ancak esasında bağlı malvarlığını konu alması da ilkenin geniş yorumlanmasını haklı göstermez. Nitekim TTK m.319 ve m.376 kapsamında korumaya dahil edilecek malvarlığı değerlerinin sınırı çizilmiş ve bu değerlerin koruma bağlamında esas sermaye gibi değerlendirilmesi gerektiği ortaya konulmuştur.

Diğer taraftan doktrinde dile getirilenin aksine, ilkeye ilişkin koruma yalnızca sermayenin idamesi aşamasını konu almamakta, bu bağlamda korumanın başlangıcı sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemelerin uygulanması ile henüz şirketin kuruluş aşamasında kendisini göstermektedir.

2. Şirketler Hukuku Direktifi kapsamında ilkenin tüm üye devletlerde zorunlu olarak uygulanmaya başladığı tarihten günümüze Birliğin ilkeye bakışında önemli değişiklikler meydana gelmiş, bu kapsamda pek çok çalışma yapılmış, bu çalışmalar ile dile getirilen değişikliklerin bir kısmı düzenlemelere yansıtılmıştır. Bu değişikliklerin temelinde ABD sisteminde ilkenin tamamen terkedilmiş olması yatmaktadır. Özellikle bu sistemden etkilenen İngiltere’de halka açık olmayan ortaklıklar için ilke neredeyse tamamen terk edilmiş, bu yaklaşım Birlik düzeyinde etkiler doğurmuştur. Tüm bu gelişmeler Birliğin üyesi olan Almanya’yı da etkilemiş, ilkenin yoğun bir şekilde savunulduğu bu sistemde dahi ilkeye önemli istisnalar getirilmiştir. TTK’nın mehası olan İBK açısından da durum farklı değildir. Hatta 23.11.2016 tarihli değişiklik taslak ile şirketler hukuku direktifleri ve Alman mevzuatında benimsenenin ötesinde bir esneme hedeflenmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN HUKUKUMUZDAKİ YANSIMALARI

I. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE İLİŞKİN GENEL DÜZENLEMELER

A. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında

Doktrinde ve yargı kararlarında atıf yapılan “sermayenin korunması ilkesi” nin açık bir düzenleme ile hukuk sistemimizin bir parçası haline gelmesi 6102 sayılı Kanun döneminde mümkün olmuş, sermayenin korunması ilkesine aykırı yönetim kurulu ve genel kurul kararlarının batıl olacağı Kanun’un 391 ve 447. maddeleri ile açıkça zikredilmiştir²⁵⁶.

Sermayenin korunması ilkesine ilişkin ilk temel düzenleme olan TTK m. 391 hükmü ile, anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu kararları batıl olarak kabul edilmiştir. Uzun zamandır yerleşik yargı içtihatları gerek doktrin tarafından kabul edilen görüş uyarınca anonim şirket yönetim kurulu kararlarının iptali talep edilememekte²⁵⁷, buna karşın ilgili kararlar aleyhine hükümsüzlüğün tespiti yoluna gidilebilmekteydi²⁵⁸. Kanun

²⁵⁶ Konuya ilişkin benzer kavramların farklı anonim ortaklık tiplerinde karşımıza çıktığını görmek mümkündür. Örneğin BDDK tarafından yayınlanan “Sermaye Koruma Ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelik” ile bankalar açısından “sermaye koruma tamponu (STK)” kavramından söz edilmiş, yönetmeliğin 3/1-i maddesi ile kavramın ekonomik ve mali göstergelerin bozulması durumunda karşılaşılabilecek kayıplar nedeniyle özkaynakların ifa gücü yeterliliğine ilişkin düzenlemelere göre yetersiz kalmasının önüne geçilmesi amacıyla bankalarca bulundurulması beklenen ilave çekirdek sermaye tutarını ifade etmek üzere kullanılacağı düzenlenmiştir (çekirdek sermaye kavramı için bkz: 198 sayılı dn).

²⁵⁷ Bu husus Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından 27.02.2015 tarihinde verilen E. 2014/15320, K. 2015/2749 sayılı karar ile açıkça dile getirilmiş ve anonim şirket yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açılmayacağı vurgulanmıştır (www.kazanci.com) (son erişim tarihi:11.11.2019). Ancak istisnai olarak, pay sahiplerinin, kişisel haklarını ihlal eden yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabilirliği, Yargıtay içtihatları ile kabul edilmiştir. Bu yönde açıklamalar için bkz: Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, 3.7.2013 tarih ve 2012/15707 E. 2013/14176 K. sayılı karar (lexpera içtihat) (son erişim tarihi:11.11.2019).

²⁵⁸ Söz konusu tespit isteminin TTK’da açıkça öngörülmediği ancak uygulama tarafından kabul edildiği Yargıtay Hukuk Genel Kurulu’na verilen 02.04.2014 tarihli ve E. 2013/11-1048, K. 2014/430 sayılı karar ile açıkça vurgulanmıştır: “Davacı kurumun sermaye artırımından kaynaklanan hisselerinin bir başka ortağa satışına yönelik yönetim kurulu kararının ‘iptali’ şeklindeki davacı isteminin, bu kararın ‘batıl olduğunun tespiti’ istemi olarak kabul edilmesi sonucu yapılan incelemeye gelince; bilindiği üzere mülga 6762 Sayılı TTK’da ve 6102 Sayılı TTK’da yönetim kurulu kararlarının

koyucu yerleşik hale gelmiş bu hususu mehzaz kanun olan İBK' nın 714. maddesini ve bu madde tarafından atıf yapılan 706/b düzenlemesini esas alarak²⁵⁹ ticaret kanunumuzun bir parçası haline getirmiştir²⁶⁰.

Sermayenin korunması ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının batıl olduğunu düzenleyen hükmün bir benzeri, TTK m.447 ile genel kurul kararları için de öngörülmüş, anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı kararların batıl olduğu hüküm altına alınmıştır²⁶¹.

iptali yönünde bir düzenlemeye yer verilmemiş olup, 6102 sayılı TTK 391. maddesinde, kararın batıl olduğunun tespitinin istenebileceği hüküm altına alınmıştır. Bu yasa değişikliğinden önce de uygulamada, anonim şirket yönetim kurulu kararlarının batıl olduğunun mahkeme kararıyla tespit edilebileceği kabul edilmekteydi. Mutlak butlan halleri ile şahsi hakları ihlal eden anonim şirket yönetim kurulu kararları aleyhine, şirket genel kuruluna başvuru yapılmadan ilgilisi tarafından dava açılabilir.” (www.kazanci.com) (son erişim tarihi:11.11.2019).

²⁵⁹ TTK m. 391 ile getirilen düzenlemenin mehzaz kanundan farklı olduğunu dile getiren *Kendigelen*, eşit işlem ilkesine aykırı kararların kural olarak batıl değil iptal edilebilir olduğunu, her ne kadar madde gerekçesinde bizzat bu ilkeye atıf yapılarak aksi yönde izahatlerde bulunulmuşsa da SerPK düzenlemeleri yahut TTK'nın ilgili diğer madde gerekçelerinde bu hususu destekleyecek hiçbir dayanağın bulunmadığını, kaldı ki mehzaz kanun açısından eşit işlem ilkesine aykırılığın kesinlikle bir butlan nedeni olarak görülmediğini ifade etmiştir (KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.279). Benzer bir yaklaşımı mehzaz kanuna atıf yapan ortaya koyan *Moroğlu* ise dürüstlük kuralına aykırılığın değişik bir görünümü niteliğinde olan eşitlik ilkesine aykırılığın yaptırımını genel kurul kararları bakımından iptal edilebilirlik olduğunu, bunun, yönetim kurulu kararlarının butlanı nedeni olarak kabulünün mantıklı bir gerekçesi olmadığını, üç aylık hak düşürücü süreye tabi iptal nedeni oluşturan “eşitlik ilkesine aykırılık”ın süresiz ileri sürülebilecek bir butlan nedeni olarak sayılması, hukuk güvenliği açısından sakıncalı olduğunu dile getirmiştir (Moroğlu, Öneriler, s.197).

²⁶⁰ Düzenlemeyi eleştiren *Moroğlu*, kanunda yönetim kurulu kararlarının bátil olduğunun dava edilebilmesine yer verilmesi isabetli olduğunu, öğretide ve yüksek yargı kararlarında benimsenen görüş kanuna taşındığını ancak, maddenin ilk cümlesinde “yokluk” yaptırımından bahsedilmemesinin bir eksiklik oluşturduğunu dile getirmiştir (Moroğlu, Öneriler, s.197). Düzenlemenin muhtevasına ilişkin bir başka eleştiri ise *Kendigelen* tarafından ortaya konulmuş ve batıl yönetim kurulu kararları açısından isabetli olduğu, ancak bu kararlarının batıl olduğuna dair tespitin mahkemelerden istenebileceğine dair ifadenin gereksiz, “doğal olanı ifade eden” bir hüküm olduğu vurgulanmıştır.

Gerekçeye göre bátil genel kurul kararlarının tespitinde sınırlı sayı (numerus clausus) ilkesi geçerli değildir. Ancak, İstanbul 7. Asliyet Ticaret Mahkemesi tarafından verilen 7.6.2018 tarih ve E. 2017/831, K. 2018/664 sayılı karar ile aksi yönde bir yaklaşım benimsenmiştir: “*TTK'nun 447. Maddesi hükmüne göre; Genel Kurul Toplantısında alınan kararların batıl olduğunu iddia edebilmek için anılan yasa maddesinde sınırlı olarak belirtilen durumlara uygun karar alınması gerekmektedir.*” Kanaatimizce ilk derece mahkemesince verilen bu karara katılmak mümkün değildir. Gerek kanun gerekçesi gerekse öğretide kabul edildiği üzere, butlan halleri sınırlı olarak kabul edilemez. (Bu yönde açıklamalar için bkz: BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.197-198; ÇAMOĞLU/ (POROY/TEKİNALP), 2014, s.528, p.722.c; SEZGİN HUYSAL, Ayşegül, “Genel Kurul” (Editör KARAHAN, Sami), Şirketler Hukuku, 2012, s.527. KORKUT, s.72).

²⁶¹ Madde gerekçesi ile 6762 sayılı Kanunun yürürlüğe girdiği ilk yıllarda genel kurul kararlarının butlanının talep edilip edilemeyeceği hususunun tartışmalı olduğu dile getirilmiştir. Buna göre bazı Yargıtay kararlarında hükümsüzlüğünün (geçersizliğinin) bir tespit davası ile ileri sürülemeyeceği yönünde içtihatların ortaya konulduğu, ancak tartışmanın kısa sürede olumlu sonuca bağlanarak, iptal edilebilir genel kurul kararları yanında bátil genel kurul kararlarının da varlığının öğretide ve yüksek mahkeme içtihatlarında görüş birliği halinde kabul edilmiştir. Fakat, bu kez tartışma hükümsüzlüğün kaynağı noktasında kendisini göstermiş, doktrin ve Yargıtay kararlarında ağırlıklı olarak benimsendiği

Kanaatimizce, ilkenin açık bir şekilde zikredilmesinde, düzenlemeye duyulan ihtiyacın ötesinde²⁶² özellikle kanun değişikliğinin gündeme geldiği esnada uluslararası öğretide konuya ilişkin yaşanan tartışmaların ve yine mehz kanunda yer alan düzenlemenin büyük etkisi olmuştur²⁶³.

Ancak bu tercihin yerinde olup olmadığı sorgulanması gereken bir diğer husustur. Konu mukayeseli hukuk bağlamında incelendiğinde Almanya ve Avrupa

üzere , TBK m.27 ile düzenlenen hallerin yani kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı yahut imkansızlık durumunun varlığının bu hükümsüzlüğünün dayanağı olacağı dile getirilmiştir (KORKUT, Ömer, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Ankara, 2012, s.87; Moroğlu, Öneriler, s.25).

Böylesi tek yönlü bir yaklaşımın ticaret hukukuna özgü pek çok teknik detayı ihtiva eden genel kurul kararlarının geçersizliği yönünden istenmeyen sonuçlar doğurabileceği, bu kapsamda genel kurul kararlarının butlanına ilişkin ayrı bir düzenlemenin varlığına ihtiyaç olduğu ve TTK m.447 ile özel olarak düzenlemesinin bu ihtiyacın karşılanması açısından önem arz ettiği savunulmuştur (TEKİNALP, Genel Kurul Kararlarının Butlanı, s.5-6).

²⁶² İlke esasında uzun bir süredir ticaret hukukumuzun bir parçası olmakta ve gerek yargı kararlarının gerekse de doktrinsel çalışmaların önemli bir parçasını oluşturmaktadır. 6762 sayılı kanun döneminde kaleme alınan “Anonim Şirketler” başlıklı ve 1960 tarihli eserinde konuya açık bir şekilde değinen *Arslanlı*; anonim şirketlerin şirket borçlarına karşı yalnızca şirket malvarlığı ile sorumlu olduğunu ve pay sahiplerinin şirket borçlarından dolayı şahsen bir mesuliyetinin mevcut olmadığını, bu cihette anonim şirket esas sermayesinin sözleşmede beyan edilen miktara uygun olarak tesisinde alacaklıların menfaatinin bulunduğunu, şirket alacaklılarının şirket borçlarından dolayı yalnızca şirket alacak ve mallarına başvurabileceğini, bu nedenle kanun koyucunun şirket alacaklılarını ve ortakları muhafaza amacı ile bazı hükümler sevk ettiğini, bu hükümlerin de esas sermaye mahsülü olan şirket mamelekinin usulü dairesinde tesis ve muhafazasına hadim tedbirler olarak anılacağını dile getirmiştir. (ARSLANLI, s. 100).

²⁶³ Kanunun genel gerekçesinde yer verilen ve ilkeye atıf yapılan pek çok açıklama bu kanaatimizi destekler niteliktedir. Nitekim genel gerekçenin 57 sayılı paragrafı ile açıkça; sermayenin korunması ilkesinin Kara Avrupası anonim şirketler hukukundaki konumunu sorgulayan görüşlere sıkça yer verildiği, bu yönde pek çok tartışmanın ve belirgin bir eğilimin mevcut olduğu, bu görüşün temsilcilerinin gün geçtikçe fazlaştığı dile getirilmiştir.

Tartışmaya istinaden açıklamalara yer verilen gerekçede, 77/91 sayılı, 2. şirketlere ilişkin direktifin birkaç defa değiştiği, ancak buna karşın sermayenin korunması ilkesine bağlı kaldığı, sınırlı sorumluluk sisteminin, söz konusu ilke olmadan ayakta kalamayacağı, büyük çoğunluğun ilkenin hâlâ anonim şirketler hukuku açısından vazgeçilmez nitelikte olduğu ifade edilmiş, böylece kanun koyucunun ilkeye ilişkin tartışmalarda tarafını belli ettiği görülmüştür.

Düzenlemelerin kanunlaştırılması ve genel kurul kararlarının butlan sebeplerinin özel olarak düzenlenmesi hususunda açıklamalarda bulunan *Tekinalp* ilgili değişikliğin özünde söz konusu butlan sebeplerinin açık bir şekilde düzenlenmesi amacı güttüğünü belirtmiştir. (TEKİNALP, Ünal, “Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı”, BATİDER, C.24, S.4, 2009, s. 5-6), Kanaatimizce yazar tarafından ortaya konulan bu husus tespitimiz ile çelişki arz etmeyecektir. Nitekim, bizzat yazar tarafından da dile getirildiği üzere anonim ortaklığa özgü butlan sebepleri “anonim ortaklığa özgü ilkelere aykırılık” şeklinde belirtilebilecekken, bilhassa sermayenin korunması ilkesinin seçilmiş olması bu görüşümüzü teyit eder niteliktedir. Konuya ilişkin olarak *Moroğlu* tarafından yapılan değerlendirmenin de dolaylı olarak kanaatimizin isabetine işaret edeceği görüşündeyiz. Nitekim yazar ilgili düzenlemelere getirdiği eleştiri müteakip bir takım değişiklik önerilerinde bulunmuş ve TTK m.447 düzenlemesinde yer alan “sermayenin korunması ilkesine aykırı karar” ifadesinin “alacaklıların korunmasına ilişkin emredici hükümlere aykırı olan” şeklinde değiştirilmesi gerektiğini dile getirmiştir (MOROĞLU, Öneriler, s.268).

birliği mevzuatında konuya ilişkin özel bir düzenlemeye yer verilmediği görölmektedir. 2017/1132 sayılı şirketler Hukuku Direktifi ile kavram bir üst başlık olarak karşımıza çıkmaktaysa da, TTK ve İBK'nın aksine ilkeye ilişkin özel bir yaptırım mevcut değildir. İngiltere kanun koyucusu da aynı yaklaşımı benimsemiřtir²⁶⁴.

Ülkemiz bakımından düzenlemenin yerinde olduğu savunulmuş, eTTK döneminde sermayenin korunmasına ilişkin yeterli bir düzenleme öngörölmediği, ihlalin hukuki sonuçlarının belirsiz olduğu, tasarıyı hazırlayan komisyonca da aynı kanaate ulaşıldığı, bir taraftan sermayeyi koruyan hükümlerin anonim ortaklığın tüm alanlarını kapsayacak şekilde düzenlendiği diğer taraftan müeyyidenin kanunda açıkça gösterilerek yeknesaklaştırılmaya çalışıldığı belirtmiřtir²⁶⁵.

Kanaatimizce, yapılan değişiklik ilkenin uygulanma alanının tespiti ve ilkenin dar yorumlanması adına oldukça yerindedir. Nitekim, yapılan değişiklik ile kanun koyucu önceki kabulden farklı bir yaklaşım benimsemiş, doğrudan ilgili işlemin butlanı yerine ilgili genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı hüküm altına alınmıřtır²⁶⁶. Dolayısı ile bu düzenlemeler, bir yandan ilkenin sınırlarını çizme noktasında uygulamacılara yol gösterici olacakken, diğer taraftan ilkeye aykırılık halinde ortaya çıkacak olan yaptırımı daha dar bir çerçevede ele almıştır. Tüm bu yönleri ile ilgili düzenlemenin ilkeye dair güncel yaklaşımlara daha uygun olduğunu söylemek yerinde olacaktır²⁶⁷.

Son olarak vurgulamak gerekir ki, her iki düzenleme de sermayenin korunması ilkesinin muhtevasına ilişkin bir açıklamaya yer verilmemiřtir²⁶⁸.

²⁶⁴ Mukayeseli bağlamda ilkeye ilişkin genel düzenlemeler için bkz: Üçüncü Bölüm.IV.

²⁶⁵ TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1969.

²⁶⁶ Detaylı açıklama için bkz: İkinci Bölüm.II.B.

²⁶⁷ İsviçre doktrini bakımından konuya değinen *Tekinalp*, 1991 öncesi İsviçre öğretisinin çoğunlukla kavramı sermaye ve kanunda öngörülen zorunlu yedek akçeler bağlamında ele aldığını, 1991 sonrasında ise farklı bir grup yazarın; ilkenin yalnızca bu malvarlığını değerlerini değil şirketin tüm malvarlığını konu alması gerektiğini, dokunulmaz olan miktar dışında kalıp da ortaklık malvarlığının zararına olan ve kanuni şartlara uymayan kar dağıtımının da batıl olacağını, ilkenin yalnızca dokunulmaz miktarın küçölmesini engellemediğini aynı zamanda büyümenin zararına olan tasarrufların da geçersiz olması gerektiği yönündeki düşüncenin savunulduğunu dile getirmiştir (TEKİNALP, Sermayenin Korunması İlkesi, s.1690-1692 ve bu sayfada anılan yazarlar).

²⁶⁸ TTK m.391 gerekçesi ile sermayenin korunması ilkesine ilişkin teferruatlı bir açıklamaya yer verilmemiş, ilgili bölümde genel gerekçeye atf yaparak sermayenin korunması ilkesini şirketin

B. Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında

İlkeye ilişkin en açık düzenleme Kamu Gözetimi ve Muhasebe Standartları Kurumu tarafından hazırlanan “Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve Tebliğ” metninde kendisine yer bulmuş, genel olarak finansal tabloların, nominal sermayenin korunması kavramını esas alan bir muhasebe modeli çerçevesinde hazırlandığı, ancak farklı model ve kavramların, ekonomik kararların alınmasında faydalı olacak bilgilerin sunulması amacını karşılaması açısından daha uygun olabileceği, bu bağlamda söz konusu Kavramsal Çerçeve metninin, farklı nitelikteki

malvarlığının korunması ilkesinden ayırmak gerektiği, ayrıca genel kurulun ve yönetim kurulunun devredilemez yetkileri ile karıştırmamak gerektiği ifade edilmiştir.

Bu noktada özellikle ilkeyi genel kurul ve yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri ile karıştırmamanın nasıl mümkün olacağı sorusu gündeme gelecektir. Nitekim anonim şirket yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkilerinin zikredildiği TTK m.375 hükmü ile esasında birtakım görev ve yetkilerden bahsedilmiş, bu kapsamda yönetim kurulunun bu görev ve yetkilerini ne esas sözleşme ile ne de TTK m. 367 yahut 370/2 kapsamında alacağı bir karar ile devredemeyeceğini, bu yetkilerinden feragat edemeyeceğini ortaya koymuştur.

Benzer bir düzenleme TTK m. 408 ile getirilmiş, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinin kaleme alındığı hüküm ile genel kurul, kanunda ve esas sözleşmede açıkça öngörülmüş bulunan hâllerde karar alabileceği, çeşitli hükümlerde öngörülmüş bulunan devredilemez görevler ve yetkiler saklı kalmak üzere 408/2 düzenlemesi ile öngörülen görev ve yetkilerin başka bir organ ya da kişiye devredemeyeceği belirtilmiştir.

Öyleyse, genel kurul ve yönetim kuruluna ait devredilemez görev ve yetkilerin yanı sıra zikredilen iki organ arasındaki ilişkilerin düzenlendiği maddeler ile sermayenin korunması ilkesine ilişkin kararların batıl olduğuna dair düzenlemenin nasıl bir karıştırmaya yol açacağı sorunu, bizzat gerekçenin kaçınmaya çalıştığı karışıklığın ortaya çıkmasına neden olacak cinstendir.

Gerekçenin devamında ise kendi içerisinde ilkeye ilişkin çelişkili ve hatalı ifadeler yer verilmiş, ilkenin amacının kanunun 379 (3), 380 (1), 384 ve 399. maddelerinde görüldüğü gibi sermaye kavramına odaklandığı dile getirilmiş, yedek akçelerin korunması hususunun ise tartışılabilir olduğu belirtilmiştir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, gerekçede tercih edilen “amaç” ifadesi kanaatimizce doğru değildir. İlkeye ilişkin temel tespitlerin yapıldığı III. Bölüm kapsamında izah olunduğu üzere ilkenin amacı, ilkenin dar ve geniş anlamda yorumlanmasına göre farklı şekilde yorumlanmış, fakat her halükarda ilke şirket alacaklıları, pay sahipleri ve şirket tüzel kişiliğinden bir ya da bir kaçının menfaatlerini koruma amacına hizmet etmek üzere tasarlanmıştır. Dolayısıyla ilkenin amacının “sermayeye” odaklanması mümkün değildir. Gerekçe ile dile getirilen ve kanaatimizce oldukça isabetli olan “sermayeye odaklanma” hususu ise ancak ilkenin konusunu tespit bakımından önem arz etmektedir.

Bunu müteakip, gerekçede ilkenin sermayeye odaklandığını göstermek için verilen örnekler de oldukça talihsizdir. Nitekim ilkenin sermayeye odaklandığı hususunu ispat etmek için örnek olarak gösterilen TTK m.380 hükmü anonim şirketlerde tüm malvarlığını koruyan ve sonucunda butlan yaptırımının öngörüldüğü yegane düzenlemedir. Öte yandan atıf yapılan bir diğer hüküm olan TTK m.399 hükmü ise anonim şirketlerde denetçilerin seçimi, görevden alınması ve denetçiler ile şirket arasındaki sözleşmenin feshini düzenleyen hüküm olup, şirketin sermayesine yahut bu sermayenin korunmasına ilişkin herhangi bir düzenleme barındırmamaktadır.

çok sayıda muhasebe modeli ile sermaye ve sermayenin korunması kavramları açısından uygulanabilecek şekilde oluşturulduğu dile getirilmiştir²⁶⁹.

Aynı çerçevenin 8.1. maddesinde dile getirilen düzenlemeler ile çoğu işletmenin, finansal tablolarını hazırlarken sermayeyi finansal bir kavram olarak benimsediği, bu bağlamda sermayenin, yatırılan para veya yatırılan satın alma gücü gibi finansal bir kavram olarak ele alındığında, işletmenin net varlıkları ya da özkaynağı²⁷⁰ ile eş anlamlı hale geldiği ifade edilmiştir. Buna bağlı olarak sermaye, faaliyette bulunabilme kabiliyeti gibi fiziki bir kavram olarak ele alındığında işletmenin, örneğin günlük üretim miktarına dayalı olan üretim kapasitesi olarak kabul edilmiştir.

Çerçeve tebliğın 8.1. maddesi ile ortaya konulan iki farklı sermaye tanımı, muhasebe standartları bağlamında sermayenin korunması kavramının nasıl ele alınacağı hususunda bize yol göstermektedir. Aynı tebliğın 8.3. maddesi uyarınca ise

²⁶⁹ Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun yetkisini düzenleyen TTK m. 88 hükmü ile TTK'nın 64 ilâ 88 inci madde hükümlerine tabi gerçek ve tüzel kişiler münferit ve konsolide finansal tablolarını düzenlerken, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan kavramsal çerçevede yer alan muhasebe ilkelerine ve bunların ayrılmaz parçası olan yorumlara uymak ve bunları uygulamak zorunda olduğu dile getirilmiş ve kavramsal çerçevede yer alan yorumların önemine kanun koyucu tarafından açık bir şekilde işaret edilmiştir.

²⁷⁰ Kavrama ilişkin bir başka tanım ise “Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik” hükümlerinde kendisine yer bulmuş ve özkaynak; ana sermaye ve katkı sermaye toplamı üzerinden, yönetmeliğın 9. maddesinde belirtilen indirimlerin yapılması suretiyle ulaşılacak rakam olarak tespit edilmiştir.

SPK tarafından yayımlanan II-14.1 seri sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliğ” nde ise kavramın tanımına yer verilmemiş ancak, tebliğın 4/1-c. düzenlemesi ile tebliğ kapsamındaki finansal tabloların dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosunu içermesi gerektiği düzenlenmiş fakat özkaynaklara ilişkin bir tanıma yer verilmemiştir.

Benzer bir yaklaşıma 56 sıra no'lu “Büyük Ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı Hakkında Tebliğ” ekinde yer alan “Büyük Ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı” raporunda yer verilmiş, finansal tabloların finansal durum tablosu, kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosunu ve önemli muhasebe politikalarını ve diğer açıklayıcı bilgileri içeren dipnotları içermesi gerektiği dile getirilmiştir.

Öte yandan aynı rapor içerisinde özkaynak kavramı “*özkaynaklar, işletme varlıklarından işletmeye ait tüm yükümlülüklerin indirilmesi sonucunda geriye kalan paylar /varlıklar üzerindeki haklar*” olarak ifade edilirken, ilgili tebliğlerde zikredilen “özkaynak değişim tablosu” ise ; finansal durum tablosunda yer alan özkaynak kalemlerinde meydana gelen artış veya azalışları bir bütün olarak gösteren tablo olarak tanımlanmıştır.

Bu tablonun içerisinde hangi kalemlerin yer alacağı ve miktarın nasıl hesaplanacağı ise ilgili raporun 9.57 sayılı paragrafı ile açıkça belirtilmiş ve özkaynağın, ortaklar tarafından yapılan yatırımlara, faaliyetlerden elde edilen ve dağıtılmayarak işletmede bırakılan kârların ve kazançların eklenmesi ve faaliyetlerden ortaya çıkan zararlar ile işletme sahiplerine yapılan dağıtımların çıkarılması suretiyle hesaplanan tutar olduğu dile getirilmiştir.

biraz yukarıda yer verilen sermaye tanımı, iki tür sermayenin korunması kavramı ortaya çıkarmakta, buna göre sermayenin korunması kavramı “Finansal” ve “Fiziksel” sermayenin devamlılığı olmak üzere iki farklı değeri konu almaktadır²⁷¹.

Doktrinde geleneksel yaklaşım olarak da ele alınan “Finansal (Nominal) Sermayenin Korunması” ile modern yaklaşım olarak dile getirilen “Fiziksel (Üretim Gücünün) Sermayenin Korunması” kavramları bu ayrımın sonucudur²⁷².

1. Finansal (Nominal-Satın Alma Gücü) Sermayenin Korunması (Devamlılığı)

Çerçeve tebliğ kapsamında dile getirilen finansal sermayenin korunması kavramına göre, dönem içinde hissedarlara yapılan ödemeler ve pay sahiplerinin işletmeye koyduğu tutarlar hariç olmak üzere, yalnızca net varlıkların dönem sonundaki finansal tutarının (para cinsinden) dönem başındaki finansal tutarını (para cinsinden) aşması halinde bir kâr elde edilmiş olacak, ancak bu değerler kâr olarak dağıtılabilecektir.

Finansal sermayenin korunması kavramı çerçevesinde kâr, nominal parasal sermayede dönem boyunca meydana gelen artışı ifade etmektedir. Bir başka deyişle finansal sermaye sabit satın alma gücü birimleri cinsinden tanımlandığında kâr, yatırılan satın alma gücünde dönem boyunca meydana gelen artışı göstermekte, buna göre, genel fiyat seviyesindeki artışı aşan varlıkların fiyatlarındaki artışın bu kısmı, kâr olarak kabul edilebilecek fakat artışın geri kalan kısmı ise sermaye koruma düzeltmesi olarak özkaynağın bir parçası sayılmakta ve sermayenin korunması ilkesi kapsamında kâr olarak dağıtılamamaktadır.

Bir örnek ile konuyu izah etmek gerekirse; şirketin dönem başında sahip olduğu özkaynakların toplamı 1.000.000 TL olsa ve bu rakam dönem sonunda

²⁷¹ Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, kavram TTK'dan farklı olarak yalnızca sermayenin korunması şeklinde değil, aynı zamanda sermayenin devamlılığı olarak da anılmaktadır. Bu kullanım çerçeve tebliğ ile kendisine açıkça yer bulmuştur.

²⁷² SIEGEL, Stanley, Accounting and Inflation: An Analysis and a Proposal, UCLA L. Rev., 1982, V.29, s. 314; AKPINAR, Teoman/ GÜREL, Ali, “Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)ve Türk Ticaret Kanunu (TTK) Çerçevesinde Sermaye ve Sermayenin Korunması (Devamlılığı) Kavramları”, TSM MMO Sosyal Bilimler Dergisi, 2016, S.6, s.13.

2.500.000 TL'ye yükselmiş bulursa, ancak dönem başında 100 TL olan genel fiyat seviyesi 150 liraya yükselmiş bulursa şirketin gerçek kârı $2.500.000 - 1.000.000 \times (150/100)$ hesaplaması sonucu ulaşılabilecek olan 1.000.000 TL olacaktır. Bu hesaplama ile şirketin özkaynaklarında meydana gelen ve gelir olarak gözükken 1.500.000 TL'lik artışın 500.000 TL'si sermaye düzeltmesi olarak kaydedilecek, böylece finansal sermayenin gerçek satın alma gücü muhafaza edilerek sermayenin devamlılığı sağlanacaktır.

2. Fiziksel (Üretim Gücü) Sermayenin Korunması (Devamlılığı)

Çerçeve tebliğ kapsamında karşımıza çıkan ve finansal sermayenin korunmasından daha ileri bir yöntem olduğu ileri sürülen²⁷³ fiziksel sermayenin korunmasında ise; dönem içinde hissedarlara yapılan ödemeler ve hissedarların işletmeye koyduğu tutarlar hariç olmak üzere, yalnızca işletmenin dönem sonundaki fiziki üretim kapasitesinin (veya faaliyet kapasitesi) (veya o kapasiteye ulaşmak için ihtiyaç duyulan kaynak veya fonlar) dönem başındaki fiziki üretim kapasitesini aşması halinde bir kârın varlığı kabul edilmektedir. Buna göre ancak dönem sonu fiziksel üretim kapasitesinin dönem başı fiziksel üretim kapasitesini aşması durumunda sermayenin korunmasından söz edilebilir²⁷⁴.

İşletmenin varlık ve yükümlülüklerini etkileyen tüm fiyat değişimleri, işletmenin fiziki üretim kapasitesinin ölçümündeki değişiklikler olarak görülür. Bu nedenle söz konusu maliyet değişimleri kârın değil, sermayenin korunmasına dair yeniden değerlemelerin²⁷⁵ bir parçası olarak ele alınır²⁷⁶.

Sermayenin devamlılığına ilişkin söz konusu iki kavram arasındaki temel fark, işletmenin varlıklarının ve yükümlülüklerinin fiyatında meydana gelen değişikliklerin etkisini nasıl değerlendirdiğidir. Genellikle, işletmenin dönem sonunda dönem başındaki kadar sermayeye sahip olması durumunda sermayesini devam ettirdiği kabul edilmiştir. Dönem başındaki sermayeyi devam ettirmek için gereken tutarın üzerindeki

²⁷³ SIEGEL, s. 314.

²⁷⁴ AKPINAR/GÜREL, s.15.

²⁷⁵ Çerçeve tebliğ ile konuya ilişkin "sermaye koruma düzeltmeleri" terimi tercih edilmiştir.

²⁷⁶ SIEGEL, s. 314.

sermaye tutarı kârdır. Yani net varlıkların dönem sonundaki fiziki üretim kapasitesi²⁷⁷ dönem başındaki üretim kapasitesinin üzerinde ise ortada bir kâr mevcuttur.

Fiziki sermayenin korunmasında cari maliyet²⁷⁸ kavramı esas alınmaktadır. Bu yöntemde sermayenin satın alma gücünü değil, sermayenin üretim gücünü korumak temel hedeftir. Bu yöntemde gerçek kar hesaplanırken işletmenin üretim faktörlerinin ikame edilerek, mevcut üretim gücünün muhafazasını müteakip şirketin o dönem içerisinde elde ettiği gelir dikkate alınır.

Örnek vermek gerekirse bir malın alış değeri 100.000 TL, satış değeri ise 200.000 TL olsun, malın satış tarihindeki cari ikame maliyeti ise 170.000 TL olsun. Sermayenin fiziksel olarak korunması ilkesi uyarınca gerçek kar 200.000- 170.000 hesabı sonucu ulaşılabilecek olan 30.000 TL olacaktır.

Ölçüm esaslarının ve sermayenin korunması kavramının seçimi, finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan muhasebe modelini belirler. Farklı muhasebe modelleri farklı derecede ihtiyaca uygunluk ya da güvenilirlik ortaya koyar ve diğer alanlarda olduğu gibi yönetim, ihtiyaca uygunluk ve güvenilirlik arasında denge kurmaya çalışır.

Ancak vurgulamak gerekir ki Çerçeve Tebliğin giriş kısmında dile getirildiği üzere ülkemizde finansal tablolar, genel olarak geri kazanılabilir tarihi maliyet ve nominal sermayenin korunması kavramını esas alan bir muhasebe modeli çerçevesinde hazırlanmaktadır.

²⁷⁷ Fiziksel üretim kapasitesinin bir zaman kesiti içerisinde belirli bir noktada varlıkların güncel değerine denk olduğu kabul edilmektedir. Bu değer IFRS kapsamında gerçeğe uygun değer (fair value) kavramı ile karşılanmaktadır.

²⁷⁸ Tarihi Maliyet bir varlık edinildiğinde veya oluşturulduğunda söz konusu varlığın tarihi maliyeti, varlığın edinilmesi veya oluşturulması sırasında katlanılan maliyetlerin değeridir. Bu değer varlığı edinmek ve oluşturmak için ödenen bedel artı işlem maliyetlerinden oluşur. Bir yükümlülüğe katlanıldığında veya bir yükümlülük devralındığında, o yükümlülüğün tarihi maliyeti, yükümlülüğe katlanmak veya onu üstlenmek için alınan bedelin değeri eksi işlem maliyetleridir (Çerçeve Tebliğ, p.6.5). Bir varlığın cari maliyeti ise söz konusu varlığa eşdeğer bir varlığın ölçüm tarihindeki maliyetidir. Cari maliyet, ölçüm tarihinde söz konusu varlık için ödenecek bedel artı o tarihte katlanılabilecek işlem maliyetlerinden oluşur. Bir yükümlülüğün cari maliyeti, ölçüm tarihinde söz konusu yükümlülüğe denk bir yükümlülük için alınabilecek olan bedel eksi o tarihte yüklenilebilecek işlem maliyetlerinden oluşur. Cari maliyet, tarihi maliyet gibi, bir giriş değeridir (Çerçeve Tebliğ, p.6.21.).

3. İlkenin TTK ve TMS Bağlamında Mukayese Edilmesi

Ticaret hukukuna ilişkin düzenlemelerin önemli bir kısmının muhasebe standartlarından bağımsız olarak düşünülmesi mümkün değildir. Gerçek yahut tüzel kişi olup olmadığına bakılmaksızın tacirin ödeme gücünün, yükümlülüklerinin yahut elde ettiği getirinin tespitinde bu standartlar büyük önem arz etmektedir. Diğer taraftan, söz konusu iki disiplin özellikle şirketlerin sermaye yapısının tespiti ve yine kâr dağıtımını konularında yoğun bir etkileşim içerisindedir. Öyle ki, finansal sermayenin idamesine ilişkin düzenlemelerin esasında sermayenin korunması ilkesine paralel bir seyir izlediği tarihsel süreç içerisinde görülmektedir²⁷⁹.

Öte yandan, ticaret hukuku bağlamında zikredilen ve tanımlanmaya çalışılan sermayenin korunması ilkesine dair temel pek çok kavram, kendisine ticaret hukuku bağlamında özel bir tanım bulmamış, bu kavramların tanımlanmasında muhasebe standartları esas alınmıştır. Bu kapsamda, ilke ile doğrudan ilgili olan “kâr”, “realize kâr”, “gelir”, “gider” gibi pek çok kavramın temel olarak muhasebe standartlarına bağlı olarak ortaya konulmaktadır. Buna uygun olarak diğer tüm muhasebesel kavramlarda olduğu gibi, sermayenin korunması kavramı da “nakit” ile ifade edilmektedir²⁸⁰.

Ülkemizin parçası olduğu Kara Avrupası anlayışında, bilançonun bilgilendirme yanında, en az bunun kadar önemli bir diğer görevinin, sermayenin iade edilip edilmediğini, sermayeye faiz verilip verilmediğini, yıllık kârın kanun ve esas sözleşmeye göre kullanılıp kullanılmadığını, dağıtılanın kâr olup olmadığını, sermayenin zararlarla yitirilip yitirilmediğini, kâr dağıtımının sermayeden ve sermayenin güvencesi olan yedeklerden yapılıp yapılmadığını da ortaya koyması olduğu ve yine bu anlayışa göre, sermayenin korunması ilkesi ile bilanço arasında sıkı bir bağın bulunduğu belirtilmiştir²⁸¹.

Ancak her iki yaklaşım arasındaki bu ilişki, iki farklı disiplinin ilkeyi bugün aynı şekilde ele aldığı sonucuna bizi ulaştırmamaktadır²⁸². İlke TMS kapsamında ele

²⁷⁹ SIEGEL, s. 271

²⁸⁰ SIEGEL, s. 271

²⁸¹ TTK Genel Gerekeçe, p.57.

²⁸² Konuya değinen *Siegel*, özellikle şirketin esas sermayesinin eşit itibari değere ayrılmış paylardan oluştuğu esas sermaye sisteminde finansal sermayenin idamesi kavramının ilk başlarda, hukuki

alındığında, kavramın temel olarak işletmenin ve şirketin devamlılığını esas aldığı, bu devamlılığın sağlanması adına sermayesinin nasıl tanımlandığına odaklandığı görülmektedir.

TMS kapsamında dile getirilen “sermayenin korunması” ilkesinin, bizzat Çerçeve Tebliğ ile de belirtildiği üzere, esasında şirketin/işletmenin sahip olduğu finansal yahut fiziksel sermayenin devamlılığını esas aldığı, asli amacın şirketin/işletmenin faaliyetlerin devamını sağlayacak olan sermaye miktarının tespiti ile şirket içerisinde muhafazasıdır.²⁸³.

Fakat, TTK kapsamında ve daha geniş bir söylem ile ticaret hukuku bağlamında aynı sonuca ulaşmak mümkün değildir. Nitekim temel hedefi esas sermaye sistemi ile şirkete getirilmesi taahhüt olunan değerlerin şirket içerisinde muhafazası ve bu yolla şirket alacaklılarının menfaatlerini bu oranda teminat altına almak olan sermayenin korunması ilkesinin hedefinde, şirket tüzel kişiliği yahut işletmenin devamlılığı bulunmamaktadır.

Aksi yönde bir kabul, biraz önce zikredilen ve ilkeye aykırı yönetim/genel kurul kararlarının batıl olduğunu öngören düzenlemeler ile çelişki arz edecektir. Duruma göre şirket genel kurulu ve/veya her zaman bir işletmenin yahut şirket tüzel kişiliğini sona erdirebileceği gibi, bu işletme yahut tüzel kişiliğe aktarılacak değerlerin tamamen kesilmesine yahut azaltılmasına karar verebilir. Benzer şekilde, özellikle yönetim kurulunca alınacak riskler kapsamında bir işletme/yahut şirkete ait

anlamda sermayenin idamesi kavramı ile aynı şekilde yorumlandığını ve yalnızca şirkete sermaye olarak taahhüt edilen malvarlığı değerlerini aşan kısmın ortaklara dağıtılmasına izin verilerek geri kalan kısmın sermaye olarak muhafazasının amaçlandığını dile getirmiştir (SIEGEL, s. 319). Ancak zaman içerisinde muhasebesel anlamda sermayenin korunmasına ilişkin yaklaşım değişiklik arz etmeye başlamış ve ilke finansal ve fiziksel sermayenin devamlılığı şeklinde ele alınmıştır. (SIEGEL, s. 315-316).

²⁸³ TMS kapsamında sermaye ile kâr arasında bir denge gözeterek yalnızca sermayenin ve dolayısıyla şirket tüzel kişiliğinin mevcut hali ile devamlılığı için gerekli varlık girişlerinin üzerinde kalan kısmın kâr olarak nitelendirilebileceği söylenmekte ve bunun dışında kalan kısmın muhafaza edilmesi gerektiği dile getirilmektedir.

Bu husus Çerçeve Tebliğ'in 8.10'uncu maddesinde açıkça ortaya konulmakta, sermaye koruma düzeltmeleri ile varlık ve yükümlülüklerin yeniden değerlendirilmesi veya yeniden düzenlenmesi, özkaynakta artışlara veya azalışlara neden olacağı, bu artış ve azalışların gelir veya giderlerin tanımını karşılasa da, sermayenin korunmasına ilişkin belirli kavramlar çerçevesinde gelir tablosuna dâhil edilemeyeceği, bunun yerine bu kalemlerin, sermaye koruma düzeltmeleri veya yeniden değerlendirme yedekleri olarak özkaynağa dâhil edilmesi gerektiği şeklinde ifade edilmektedir.

fiziksel/finansal sermayenin azalması her zaman mümkün olacaktır. Öyleyse böylesi bir sonucu doğuracak olan ilgili kararların TTK m. 391 kapsamında batıl olarak addedileceğini ileri sürmek, başta anonim şirketlerin temel yapısına ve yöneticilerin sorumluluğunu düzenleyen TTK m.555 vd. hükümlerine aykırı olacaktır. Dolayısıyla, ortaya konulan tüm bu gerekçeler karşısında, TTK kapsamında düzenlenen sermayenin korunması ilkesi ile TMS bağlamında benimsenen sermayenin devamlılığı ilkesinin aynı muhtevaya sahip olduğu söylenemez.

C. Vergi Mevzuatı Kapsamında Sermayenin Korunması İlkesine Genel Bakış

Vergi Hukuku mevzuatı kapsamında sermayenin korunması ilkesine atf yapan bir düzenlemeye rastlanmamaktadır. Vergi mevzuatının sermaye kavramına genel bakışı ise TTK ile farklılık arz etmektedir.

Konuya ilişkin en temel düzenlemelerden biri olan VUK m.192 düzenlemesi ile öz sermayenin pasif tablosuna kaydolunacağı ve bu suretle aktif ve pasif tablolarının toplamalarının denkleşeceği dile getirilmiştir. VUK'ta zikredilen “öz sermaye” kavramı ile TTK kapsamında düzenlenen “esas sermaye” kavramının birbirine denk gelecek şekilde ifade edildiği düşünülebilir. Ancak düzenlemenin 192/3. ve 192/5. maddelerinde yer alan ve aktif toplamı ile borçlar arasındaki farkın, müteşebbisin işletmeye mevzu varlığını yani diğer deyişle öz sermayesini teşkil edeceğini ifade eden düzenleme ile ihtiyatlar ile kârın ayrı gösterilseler dahi öz sermayenin cüzleri sayılacağını öngören hüküm, her iki kanun açısından kavramın farklı şekilde ele alındığını göstermektedir²⁸⁴.

²⁸⁴ Aslında bu hükmün 6762 sayılı kanununun 74. maddesinin bir uzantısı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Nitekim eTTK döneminde 74/3. madde ile aktif yekünü ile borçlar arasındaki fark tacirin işletmeye tahsis ettiği ana sermayeyi teşkil edeceği, ana sermayenin de pasif tablosuna kaydolunacağı ve bu suretle aktif ve pasif tablolarının yekünlarının denkleşeceği, yedek akçeler ve kar ayrı gösterilseler dahi, ana sermayenin cüzleri sayılacağı hüküm altına alınmıştır. Özellikle düzenlemede yer verilen “ana sermaye” ifadesi bu yönü ile kavram kargaşası yaratma riskini ihtiva etmektedir. ilgili ifadenin şirketler hukuku bağlamında “esas sermaye” kavramını andıracak biçimde kaleme alınması, öz sermaye ile esas sermaye kavramları arasındaki ilişkinin tespitinde sorun arz edecektir. Ancak 6762 sayılı kanun döneminde yer verilen “ana sermaye” ifadesi incelendiğinde, kavramın esasen bu düzenlemede sıklıkla kullanıldığı, bunun dışında söz konusu kanunda yer alan “ana sermaye” ifadesinin yalnızca eTTK m. 427 düzenlemesinde kendisini gösterdiği bu düzenlemede ise “ana sermaye” kavramının “ana para” terimine denk gelecek biçimde ele alındığı

Bu husus yüksek mahkeme kararlarına da aynı şekilde yansımış, TTK anlamında sermaye kavramı ile vergi doğuran olaya dayanak teşkil eden “öz sermaye” kavramının birbirinden farklı olduğu, şirket pay sahiplerince dolar cinsinden yatırılan sermaye paylarının yeniden değerlendirilmesi sonucu oluşacak olan farkın, kurum kâr yahut zararı olarak öz sermayeye yansıtılacağı ve bu cihette vergilendirmeye esas alınacağı dile getirilmiş, kavramlar arasındaki fark açık bir şekilde gözler önüne serilmiştir²⁸⁵.

Bizleri aynı sonuca ulaştıracak olan bir diğer düzenleme ise GVK m. 94/6-b-i ve ii düzenlemeleridir. Kanun koyucu, burada kârın sermayeye eklenmesinin kâr dağıtımını sayılmayacağını düzenlemiş, böylece sermayede artış meydana gelse dahi,

görülecektir. Öte yandan belirtmek gerekir ki 6762 sayılı kanun döneminde yer verilen bu ifade, 6102 sayılı kanuna dahil edilmemiştir. Konuya ilişkin gerekçede açık bir neden belirtilmemiştir.

Bu durumu ortaya koyan bir diğer hüküm Kurumlar Vergisi Kanunu m. 6/2 düzenlemesidir. Nitekim bu düzenleme ile safi kurum kazancının tespitinde, Gelir Vergisi Kanunu’nun ticarî kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı dile getirilmiş, atıf yapılan düzenlemede ise ticari kazanç, teşebbüsteki öz sermayenin hesap dönemi sonunda ve başındaki değerleri arasındaki müspet fark olarak nitelendirilmiştir. Burada zikredilen “öz sermaye” ise KVK m.12/3-b düzenlemesi uyarınca VUK kapsamında tespit edilmiş, hesap dönemi başındaki öz sermaye olacaktır.

Öyleyse, vergi mevzuatı kapsamında gerek vergiyeye esas teşkil edecek finansal tablolar bakımından gerekse de kurum kazancının tespitinde esas alınacak olan “öz sermaye” kavramının temel kavram olarak tespit edildiği, bu kavramın TTK bağlamında “sermaye” kavramından farklı olduğu, TTK bağlamında “sermaye” kavramına denk gelecek değer açısından özel bir düzenlemeye yer verilmediği görülecektir.

²⁸⁵ Benzer bir düzenleme 1. No’lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği ile de düzenlenmiş, Genel Tebliğin 5.6.2.4.3. hükmü ile sermaye yedekleri kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması neticesinde sermaye artırımı nedeniyle verilecek bedelsiz hisse senetlerinin, bu şirkete iştirak edenler yönünden aktif ve pasiflerinde bir artışa neden olmaması gerektiği, dolayısıyla, bedelsiz hisse senetleri nedeniyle aktifte tutulan hisselerin sadece adedi değişecek, bedelinde değişme olmayacağı ortaya konulmuştur.

Danıştay 4. Dairesi tarafından verilen 14.6.1993 tarih ve E. 1991/1170, K. 1993/2733 sayılı karar ile açıkça ortaya konulmuştur: “*Yapacağı yatırımları finanse edebilmek için sermayesini artıran davacı şirket, yabancı ortakların ABD Doları olarak ödedikleri sermaye paylarının yatırımlar henüz ihale aşamasında olduğu için bankaya döviz tevdiat hesabına yatırılması sonucu yıl sonunda yapılan değerlemede doğan kur farkından elde edilen gelirin, şirket henüz faaliyete başlamadığından kurumlar vergisine tabi olamayacağını öne sürerek itirazi kayıtlı verdiği kurumlar vergisi beyannamesinde beyan edilen matrah üzerinden kurumlar vergisi tahakkuk ettirilmiştir. İstanbul 9. Vergi Mahkemesi 2.10.1990 günlü ve 1990/1779 sayılı kararıyla; henüz başlanmamış yatırımlara tahsis edilecek olan ve şirket kasası yerine bankadaki döviz tevdiat hesabında tutulan iktisadi kıymetteki artışın öz sermayeyi etkileyen bir artış olduğu, kurulan şirketin fiilen faaliyete geçmemesi durumunun kur farkından doğan artışların bir kazanç unsuru olma vasfını değiştirmeyeceği, Vergi Usul Kanununun 280.maddesinde yatırıma başlanmış veya başlanmamış olması halleriyle ilgili bir ayırım yapılmadan yabancı paraların nasıl değerlendirilmesinin açıklandığı, dövizin Türk Lirası karşısında değer kaybetmesi halinde şirketin zarar olacağından kuşku duyulmayan kur farkının, dövizin Türk Lirası karşısında değer kazanması halinde şirketin karını oluşturacağı, dolayısıyla bu miktarın kar-zarar hesabına atılmasının ticari faaliyetin bir sonucu olduğu, bu durumda öz sermayede meydana gelen artışın vergilendirilmesi yönünde tesis edilen işlemde isabetsizlik bulunmadığı gerekçesiyle davanın reddine karar vermiştir. Temyiz dilekçesinde ileri sürülen iddialar, bozulması istenilen kararın dayandığı gerekçeler karşısında yerinde ve kararın bozulmasını sağlayacak durumda görülmemiştir.*” (www.kazanci.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019)

şirket öz sermayesinde bir değişim olmayacağı için kâr dağıtımından söz edilemeyeceği ortaya konulmuştur²⁸⁶.

Dolayısıyla vergi mevzuatı bakımından sermaye kavram özel bir anlam teşkil etmemekte, bu cihette söz konusu değeri korumaya dönük herhangi bir özel mekanizma öngörmemektedir. Hatta, böylesi bir koruyucu düzenlemenin öngörülmesi bir tarafa, şirket malvarlığından ticaret hukuku kapsamında usule uyulmadan yapılan birtakım çıkışlar vergi hukuku bağlamında geçerli kabul edilmiştir.

Bu husus KVK m. 13 ile açıkça düzenlenmiş, kurumların, ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunursa, kazanç tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılacağı, alım, satım, imalat ve inşaat işlemleri, kiralama ve kiraya verme işlemleri, ödünç para alınması ve verilmesi, ikramiye, ücret ve benzeri ödemeleri gerektiren işlemler her hal ve şartta mal veya hizmet alım ya da satımı olarak değerlendirileceği hüküm altına alınmıştır.

TTK ile anonim şirketlere ve özellikle bu şirket tipinde kâr dağıtımına getirilen düzenlemelerin vergi mevzuatı bakımından dikkate alınmadığı, öğretide pek çok yazar tarafından ilkenin “malvarlığının korunması” ilkesi olarak adlandırılmasına neden olan TTK düzenlemelerinin vergi hukuku bakımından bir karşılık bulmadığı tespit edilmiştir.

²⁸⁶ Bu husus Danıştay 4. Dairesi tarafından verilen 14.6.2017 tarih ve E. 2013/2951, K. 2017/5260 sayılı karar ile de açıkça benimsenmiştir: “Sermayenin öz kaynaklar kullanılarak artırılması hem sermayede hem de pay sayısında artışa neden olmakla birlikte, bu halde şirkete dışarıdan bir katkı söz konusu değildir. Bu nedenle, yapılan sermaye artırımının şirketin malvarlığını artırıcı bir etkisi bulunmamaktadır. Dolayısıyla, böyle bir sermaye artırımı sebebiyle oluşan payları temsil eden hisse senetlerinin ortaklara dağıtılması halinde ortakların malvarlığında bir artış meydana gelmemektedir. Zira, bedelsiz hisse senetleri ortaklara hisseleri oranında dağıtıldığından, sahip olunan pay adedi artsa da ortaklık payları değişmemektedir. Bir başka ifadeyle, yeni oluşan payları temsil eden hisse senetlerini bedelsiz olarak edinen ortaklar, sermaye artırımından önce de şirket bünyesinde bulunan ve ellerinde mevcut hisse senetlerinin temsil ettiği maddi değerden daha fazlasına sahip olmadıkları gibi sermaye artırımıyla birlikte kendiliğinden oluşan bu payların hisse senedine bağlanmamış olmasının da ortakların ve şirketin malvarlığına herhangi bir etkisi yoktur.” (kazanci.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019).

II. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE AYKIRILIK HALİNDE UYGULANACAK OLAN YAPTIRIMIN TESPİTİ VE KAPSAMI

A. Sermayenin Korunması İlkesine Aykırı Kararlara Uygulanacak Olan Yaptırım

1. Terminolojik Olarak Yaptırım Türünün Tespiti

TTK m. 447 ve TTK m.391 kapsamında yapılan açıklamalarda mehz İBK m. 706/b nin kenar başlığı “*Nichtigkeit*” olduğu, bu başlığın İBK m.20 ile ayniyet teşkil ettiği, bu sözcüklerin Türk Hukuk lügatındaki ve TBK'daki karşılıklarının “butlan” olduğu belirtilmiştir²⁸⁷. Bu tercihte öğretide genel kurul kararlarının “hükümsüzlüğü” nden ve “geçersizliği” nden söz edilmesi etkili olmuş²⁸⁸, hükümsüzlük ve geçersizlik terimlerinin doğru ancak daha geniş bir anlamı ihtiva etmesi nedeni ile ve yine TTK ile TBK arasındaki uyumun temini amacı ile terminolojik olarak “butlan” ve “bâtıl” terimlerinin tercih edildiği dile getirilmiştir²⁸⁹. Ancak sağlanmaya çalışılan bu uyum hiçbir zaman sağlanamamış, TTK ile aynı dönemde yürürlüğe giren 6098 sayılı TBK'nın konuya ilişkin düzenlemesinde “kesin hükümsüzlük” terimine yer verilmiştir²⁹⁰.

²⁸⁷ TTK m.447 gerekçesi.

²⁸⁸ Bu yönde görüş için bkz: MOROĞLU, Öneriler, s.266 vd.

²⁸⁹ Gerçekten de düzenlemelerin mehzı olan APOK ve İBK dikkate alındığında bu terimlerin tercih edilmemesinin yerinde olduğu görülmektedir. Konuya değinen *Kocayusufopaşaoğlu* “hükümsüzlük”, “geçersizlik” gibi deyimlerin gerçekte bütün hükümsüzlük ihtimallerini içeren birer üst kavramı ifade ettiğini, söz konusu hükümsüzlük hallerinden hangisinin mevcut olduğunun tespiti için “kesin hükümsüzlük (butlan)”, “iptal edilebilirlik”, “eksik veya askıda hükümsüz işlemler”, “nisbi hükümsüzlük” gibi terimler ile mümkün olacağını dile getirmiştir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Borçlar Genel, s. 580).

²⁹⁰ Hükmün gerekçesinde terminolojiye ilişkin özel bir açıklamaya yer verilmemiş, 818 sayılı Borçlar Kanununun 20 nci maddesinin kenar başlığında kullanılan “II. Butlan” şeklindeki ibarenin, TBK'nın 27 nci maddesi ile, “II. Kesin hükümsüzlük” şeklinde değiştirildiği, metninde yapılan arılaştırma dışında, maddede 818 sayılı Borçlar Kanununa göre bir hüküm değişikliği olmadığına ortaya konulması ile yetinilmiştir. Kanun koyucu tarafından benimsenen bu terminolojiyi eleştiren *Eren*, kanunda “butlan” yerine “kesin hükümsüzlük” kavramının kullanılmış olmasının isabetli olmadığını, “hükümsüzlük” ve “geçersizlik” sözcüklerinin yaptırımları içeren üst başlıklar olduğunu böylesi bir halde “butlan”, “iptal”, “eksiklik” gibi hallerin ifade edilmesinde sorunlar çıkacağını beyan etmiştir (EREN, s.334). Aksi yönde görüş beyan eden OĞUZMAN/BARLAS ise İsviçre ve Türk Hukukları için “kesin hükümsüzlük” ve “iptal edilebilirlik” deyimlerinin kullanılması daha isabetli olacağını dile getirmiştir (OĞUZMAN/BARLAS, s.221). Konuya farklı bir noktadan bakan OĞUZMAN/ÖZ ise 6098 sayılı kanunda yapılan değişiklik öncesinde “butlan” teriminin bu tür geçersizliği diğer batı dillerindeki gibi tek kelime ile karşıladığını ancak, şimdi onlardan farklı olarak iki kelimeli bir terim kullanmak durumunda olduğumuzu dile getirmiştir (OĞUZMAN/ÖZ, s.178).

Bu bağlamda ilkeye aykırı kararların tabi olacağı yaptırım hususunda TTK ve TBK arasında terminolojik bir uyum olduğundan söz edilmesi mümkün değildir. Fakat TTK kapsamında ele aldığımız çalışmamızda, ilkeye aykırı kararların “batıl” olduğunun kabulü ve terminolojik olarak bu ifadenin kullanılması gerekmektedir. Diğer taraftan kullanılan bu kavramın TBK m.27 düzenlemesinde yer alan “kesin hükümsüzlük” ifadesinden farklı bir anlama gelmediği de vurgulanmalıdır²⁹¹.

2. Butlan Kavramı ve Sonuçları

a. Kavramın Tanımı

TBK m. 27 ile kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüz olduğu ifade edilmiş, ancak “kesin hükümsüzlük (butlan)” halinin tanımına yer verilmemiştir. Konu doktrinde ele alınmış, bir hukukî işlemin kurucu unsurları tamam olmakla beraber, geçerlilik şartlarından kamu düzenini ilgilendirecek önemde bulunanların gerçekleşmemiş olması halinde, o hukukî işlem bâtıl, yâni kesin olarak hükümsüz olduğu dile getirilmiştir²⁹². Bir başka tanımda ise batıl olarak nitelendirilen hukuki işlemler, unsurları itibariyle şeklen ve fiilen mevcut olmakla beraber konusu veya içeriği bakımından amaçlanan hukuki hüküm ve sonuçları daha başlangıçtan itibaren hiç kimseye karşı meydana getiremeyen işlemler olarak ifade edilmiştir²⁹³. Söz konusu tanımlarda yer verilen ve “kurucu unsurların tamam olması” ya da “unsurları itibari ile şeklen ve fiilen mevcut olması” şartı yalnızca teorik bir tanımlamanın parçası değildir. Bu şart, batıl işlemleri bir diğer hükümsüzlük hali olan yokluk müeyyidesinden ayırmakta belirleyici olmaktadır²⁹⁴.

²⁹¹ KORKUT, s.27. Bu yönde görüş belirten *Kocayusuşpaşaoğlu* eskiden “mutlak butlan” olarak ifade edilen kavramın, zaman içerisinde yerini “butlan” terimine bıraktığını, ancak bu terim yerine kendilerinin de tercih ettiği “kesin hükümsüzlük” kavramının da yaygın olarak kendisine yer bulduğunu ifade etmiştir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Borçlar Genel, s.580).

²⁹² OĞUZMAN/BARLAS, s. 220-221.

²⁹³ MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.26.

²⁹⁴ Kendisine bağlanan sonuçlar bakımından her iki kavram pek çok yönü ile benzerlik teşkil etmekte, bu nedenle uygulamada iki kavramın kullanımı noktasında çok fazla özen gösterilmemektedir. Bu kapsamda özellikle yok hükmünde olan bir işlemin tahvil yahut TMK m.2’de öngörülen hakkın kötüye kullanılması itirazı ileri sürülerek ayakta tutulması hukuken imkan dahilinde kabul edilemeyecekken, kesin hükümsüz addedilen işlemler için aynı sonuca ulaşılamayacaktır (OĞUZMAN/ÖZ, s.177; ÖZBİLEN, Arif Barış, Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü, İstanbul, 2016, s.181-182). Ancak, her iki kurum arasındaki bu temel fark yüksek

b. Butlanın Sonuçları

Yasaklayıcı hukuk normuna aykırılık mutlaka ve her halde işlemin geçersizliğini gerektirmez. Yasaklayıcı nitelik taşıyan bir hukuk normuna aykırılığın klasik anlamda kesin hükümsüzlük (butlan) sonucunu doğurabilmesi için ya bu husus kanun hükmünde açıkça yer almalı ve bu hükme aykırı düzenlemelerin geçersiz olacağı vurgulanmalı; ya da geçersizlik olgusu yasaklama getiren hükmün anlam ve amacından tereddütsüz çıkarılabilmelidir²⁹⁵. Bir başka anlatımla, hukuka aykırı bir hukuki işlem ancak kanun butlanı açık bir şekilde hükme bağlamış veya böyle bir sonuç ihlal edilen normun amaç ve anlamından yorum yolu ile çıkıyorsa batıl olarak kabul edilir²⁹⁶.

TBK m. 27 ile ana hatları çizilen kurallara aykırılık her olayda mutlak olarak aynı sonucu doğurmayacağından butlanın ve butlan nedeni ile uygulanacak olan hükümlerin tespitinde, buna uygun hareket edilir²⁹⁷. Tüm bu adımların nihayetinde bir işlemin batıl olduğunun kabulünde ise ilgili işlem klasik anlamda butlanın tüm müeyyidelerine tabi olmaktadır.

Bu müeyyidelerden ilki işlemin yapıldığı andan itibaren hükümsüz olmasıdır. Buna göre butlan ile sakat olan işlem, ilk yapıldığı andan itibaren kesin olarak hükümsüzdür²⁹⁸. Öte yandan bu geçersizlik, ilgili işlemin taraflardan bir ya da bir kaç

mahkeme kararlarında kendisine her zaman yer bulamamaktadır. Nitekim oldukça yakın bir tarihte, 18.12.2018 tarihinde, Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen E. 2017/1702, K. 2018/8018 sayılı karar içerisinde yer alan ifadeler bu tespitimizi teyit eder niteliktedir: “Eğer ortaklarca yasal bir genel kurul gerçekleştirilmemiş ise bu toplantıda alınan kararlar yok hükmündedir. Yine, toplantı veya karar yeter sayılarının sağlanamadığı toplantıda alınan kararlar da aynı şekilde yok hükmünde sayılmalıdır. Yokluğun tespiti hususunda dürüstlük kurallarına aykırı düşmedikçe olumlu oy vermiş paydaşlar da dahil olmak üzere menfaat sahibi tüm ilgililer herhangi bir süreye tabi olmaksızın dava açabilirler. Ancak, yokluk gerektiren hususun öğrenilmesinden sonra uzun süre sessiz kalıp dava açmayan ilgililer yönünden TMK'nın 2. maddesi uyarınca dava açma hakkının düşüp düşmediğinin de değerlendirilmesi gereklidir.” (www.kazanci.com) (son erişim tarihi:11.11.2019).

²⁹⁵ OĞUZMAN/BARLAS, s.222.

²⁹⁶ EREN, s.335; TERCIER, s.228; HATEMİ, Hüseyin, Hukuka ve Ahlaka Aykırılık Kavramı ve Sonuçları, İstanbul, 1976, s.149. Bu yaklaşım 6102 sayılı kanun gerekçesi ile de açıkça vurgulanmış ve genel kurul kararlarının butlanının düzenlendiği TTK m.447 gerekçesinde konusu itibarıyla bâtil olan genel kurul kararlarının, bazı niteliklere sahip pay sahipliği haklarını kaldıran veya sınırlandıran, anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması ilkesine aykırı olan kararlara özgü olduğu, bunun dışındaki bâtil genel kurul kararlarının tespitinde ise butlanın ikincilliği ilkesi uygulanması gerektiği ifade edilmiştir.

²⁹⁷ TERCIER, s.228.

²⁹⁸ EREN, s.334. Bu durum doktrinde *Bahtiyar* tarafından eleştirilmiştir. Yazar bu kuralın mutlak olarak uygulanmasının sakıncalı olabileceğini, özellikle iyiniyetli üçüncü kişilerin korunması ve

için culpa in contrahendo sorumluluğu yahut cezai mesuliyet doğurmasına engel değildir²⁹⁹.

Bir işlemin batıl kabul edilmesi neticesinde bu geçersizlik halinin, düzelmesi kural olarak mümkün değildir, taraflarca verilecek olan icazet bu sakatlığı ortadan kaldırmaz³⁰⁰.

İlgili işlemin hükümsüz olması için taraflardan birinin bu yönde beyanına ya da hakimin yenilik doğurucu kararına ihtiyaç yoktur. Hakim olası bir uyuşmazlıkta herhangi başkaca bir hükme veya beyana gerek olmaksızın kendiliğinden hükümsüz olan bu işlemin butlanını tespit edecektir.

Bir hakkın hukuka uygun olarak hiç doğmadığı yönünde itiraza dayalı olarak ileri sürülecek olan geçersizlik itirazı, bu yönü ile bir definin kullanılmasından ayrılır. Bu geçersizlik itirazı durumdan etkilenen herkes tarafından, sadece işlemin karşı tarafına değil, geçersiz işleme dayanarak hak iddia eden herkese karşı ileri sürülebilir. Böylesi bir itiraz hiç yapılmamış olsa dahi, durumdan butlan halini tespit etmesi gereken hakimin bu geçersizliği re'sen dikkate alır.

B. Yaptırımın Uygulanacağı İşlemlerin Kapsamının Belirlenmesi

Butlan yaptırımına ilişkin temel düzenlemenin yapıldığı TBK m.27 hükmü, içerisinde “sözleşme” kavramını ihtiva etmekte ve müeyyideyi sözleşme kavramını esas alarak izah etmektedir. Ancak, kanunda yer verilen “sözleşme” ifadesinin aslında “hukuki işlem” olarak değerlendirilmesi daha doğrudur. Nitekim TMK m.5 uyarınca

hukuk güvenliği gereği bazı istisnalar tanınmasının gerekebileceğini dile getirmiştir (BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s.214).

²⁹⁹ Ancak bu durum hukuki işlemin doğrudan doğruya ortaya çıkan sonuçları olmayıp, taraflarca fiilen gerçekleştirilen davranışlara ve kurulmuş sözleşmeye eklenen ifa eylemlerine kanunen bağlanan sonuçlardan ibarettir. (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.581).

³⁰⁰ Bunun bir istisnası tarafların sözleşmeyi yahut işlemi sonradan tasdik etmesidir. Bu tasdik işlemi sözleşmenin aynı şartlar ile yeniden yapılması manasına gelecektir. Bunun için taraflardan her ikisinin de bu geçersizliği biliyor ya da bundan şüphe duyuyor olması gerekecektir. Yine böylesi bir tasdik yalnızca ileri etkili olarak işleme geçerlilik kazandıracaktır. Zaten tasdik işlemi “askıda hükümsüzlük” halinden ayıran en temel husus da budur. İşlem ancak iki tarafın karşılıklı rızası ile ve ileriye dönük olarak işleme geçerlilik kazandırır. Ancak doktrinde tasdik dışında işlemin geçerli kabul edilebilmesi için kabul edilen bir diğer yol ise tasarruf yetkisi eksikliğinde kendisini göstermektedir. Buna göre tasarruf yetkisi olmaksızın bir işlemi yapan kişi sonradan tasarruf yetkisini elde ederse işlem geçmişe etkili olarak hüküm ve sonuçlarını doğurur. Ancak böylesi bir işlem batıl olarak değil, eksik ya da askıda hükümsüz olarak nitelendirilecektir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.581-582).

TMK ve TBK'nın genel nitelikli hükümleri, uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanacak olup, bu kapsamda sözleşmelerin kesin hükümsüzlüğüne ilişkin düzenlemeleri içerisinde barındıran TBK m.27 hükmünün uygun düştüğü ölçüde tüm hukuki işlemlere uygulanacaktır³⁰¹.

Doktrin, henüz konuya ilişkin açık bir düzenlemenin yer almadığı dönemde dahi, esasen sözleşme ilişkileri için öngörülen bu yaptırımın özünde çok taraflı bir hukuki işlem niteliğinde olan genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına da uygulanacağını kabul etmiştir³⁰². Ancak TTK ile getirilen düzenlemeler kapsamında söz konusu kararların batıl olduğu açık bir şekilde düzenlenmiş bu bağlamda ayrıca bir değerlendirmeye gerek olmaksızın söz konusu kararların batıl olacağı hüküm altına alınmıştır.

Öte yandan, bu durum beraberinde başka bir tartışmayı getirmiştir. Yapılan düzenleme ile ilgili kararların batıl olduğu açık bir şekilde düzenlenmişse de, kural olarak şirket tüzel kişiliğinin iç işleyişine ilişkin olan bu karar alma süreçlerinde ortaya çıkan hükümsüzlük halinin şirket ile bu karara dayalı olarak işlem yapan üçüncü kişiler açısından nasıl bir sonuç doğuracağı hususunda özel bir düzenlemeye yer verilmemiştir.

Bu kapsamda gerek sermayenin korunması ilkesine aykırı olması nedeni ile batıl olan yönetim kurulu kararları gerek genel kurul kararlarına dayanılarak üçüncü kişiler ile yapılan işlemlerin bu durumdan nasıl etkileneceğini tespit etmek ve böylece

³⁰¹ HATEMİ, Hukuka Aykırılık, s.143.

³⁰² Konuyu genel kurul kararları yönünden değerlendiren *Moroğlu*, genel kurul kararlarını; genel kurul olarak toplanan pay sahipleri ve/veya temsilcilerinin oyları ile meydana gelen, kural olarak şirket içi ilişkide ve istisnaen de dış ilişkide hukuki sonuç sağlama amacına yönelik olan ortaklık irade beyanı olarak tanımlamış ve bu tanım kapsamında genel kurul kararının bir hukuki işlem niteliğinde olduğunu vurgulamıştır. Ayrıca yazar doktrinde bir görüşün, kararların tek taraflı hukuki işlem olduğu yönünde görüş beyan ettiğini ancak genel kurul kararlarını tek taraflı - çok taraflı hukuki işlem ayırımı açısından değerlendirmek gerektiğinde, çok taraflı hukuki işlem olarak nitelemesinin daha isabetli olacağını savunmuştur (MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.9-10). Yönetim kurulu kararları açısından konuya değinen *Bahar Sayın* ise, yönetim kurulu kararlarının hukuki işlem mi yoksa hukuki fiil mi olduğu yönünde tartışmalar bulunduğunu ancak oylama sonucu meydana gelen kararların hukuki niteliğinin "hukuki işlem" olduğu hususunda bir genel kabul olduğunu, bunun yanı sıra ilgili işlemlerin çok taraflı hukuki işlem kategorisinde yer aldığını beyan etmiştir (BAHAR SAYIN, s. 39-40).

butlan yaptırımının uygulanacağı hukuki işlemlerin sınırlarını tayin etmek önem arz etmektedir.

1. Batıl Yönetim Kurulu Kararlarına Dayanılarak Tesis Edilen İşlemler Bakımından Konunun Değerlendirilmesi

a. Yönetim Kurulunca Karar Alınmasına Gerek Olmaksızın Gerçekleştirilebilecek Hukuki İşlemler Bakımından

TTK m.365 hükmü ile anonim şirketin, yönetim kurulu tarafından yönetileceği ve temsil olunacağı düzenlenmiştir. Kural olarak yönetim kurulu bu yetkilerini kurul halinde çalışarak kullanır ve bütün faaliyetlerini kurul halinde aldığı kararlar ile yürütür³⁰³. TTK m. 391 hükmü gereği batıl olarak kabul edilecek hukuki işlemler ise yalnızca kurul tarafından karar alınarak gerçekleştirilen hukuki işlemlerdir. Bu husus, düzenlemede zikredilen butlan sebeplerinin açıkça “kurul kararlarına” hasredilmiş olması ve düzenlemede dile getirilen eşit işlem ilkesine, sermayenin korunması ilkesine aykırılık gibi butlan sebeplerinin kural olarak kurul tarafından alınabilecek olan bir karar sonucu ortaya çıkabileceği gerçeği karşısında kolaylıkla tespit edilecektir³⁰⁴. Bunun dışında kalan işlemler ise yalnızca TBK m.27 kapsamında değerlendirilmesi ihtimalinde geçersizlik yaptırımını ile karşı karşıya kalır³⁰⁵.

Kurulca TTK m. 367 kapsamında yapılacak olan yetki devirleri sonucu kurulca karar alınmasına gerek olmaksızın yapılacak hukuki işlemler bakımından TTK m.391

³⁰³ HELVACI, Sorumluluk, s.54. Ancak, doktrinde kabul edildiği üzere, kurulun bu görevlerini ifa edebilmesi için karar alması gerekmeyen hallerde mevcuttur. Konuya değinen *İmregün*, Kanunun kurula yüklediği birtakım görevlerin, kurulca bu yönde bir karar alınınsın ya da alınmasın, mutlaka ifa edilmesi gerektiğini dile getirmiştir. Yazar bu duruma örnek olarak, şirket ticari defterlerinin tutulması, gerekli tescil ve ilan işlemlerinin yapılması ile şirket sermayesinin kaybı halinde atılması gereken adımları örnek olarak vermiştir (İMREGÜN, Kara Ticaret Hukuku, s.334) .

³⁰⁴ (BAHAR SAYIN, s.279).

³⁰⁵ Her ne kadar kurul kararlarının geçersizliği için dile getirilmişse de, kanunun gerekçesinde de açıkça zikredilen “butlanın ikincilliği” ilkesinin bu durumda da dikkate alınması gerekecektir. Nitekim daha önce dile getirdiğimiz üzere, yalnızca şirketler hukuku bağlamında değil, borçlar hukuku genelinde kabul edildiği üzere hukuka aykırı bir hukuk işlem ancak kanun butlanı açık bir şekilde hükme bağlamış veya böyle bir sonuç ihlal edilen normun amaç ve anlamından yorum yolu ile çıkıyorsa batıl kabul edilmelidir.

hükmünün uygulanması gerekecektir³⁰⁶. Nitekim böylesi bir durumda, yapılacak olan işlemin temelinde de yine bir yönetsel kararın yatacağı açıktır³⁰⁷.

b. Batıl Yönetim Kurulu Kararına Rağmen Üçüncü Kişiler ile Yapılacak Olan Hukuki İşlemlerin Değerlendirilmesi

TTK m.365 kapsamında yönetim kuruluna yönetim dışında tanınan bir diğer yetki ve görev şirketin temsilidir. Kural olarak şirketler hukuku anlamında temsil, yaptığı işlemlerle, ortaklık tüzel kişisini hak sahibi yapabilme ve borç altına sokabilme yetkisini ifade eder³⁰⁸. Dolayısıyla, yönetim yetkisi ortaklığın kendi içinde nasıl idare edileceğini ilgilendirirken, temsil yetkisi, ortaklık ile üçüncü kişilerin ilişkilerini konu almaktadır³⁰⁹.

Şirketin üçüncü kişiler ile olan ilişkilerini konu alan temsil yetkisi, daha çok üçüncü kişilerin menfaatleriyle ilgili olup, bu yetkinin içerik itibarıyla bölünmesi veya sınırlandırılması mümkün ise de, bunun ticaret siciline tescil ve ilânı mümkün değildir; edilse dahi, iyiniyetli üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmez.

Öte yandan TTK'nın kabulü ile birlikte ticaret hukuku uygulamamızda uzunca bir süredir mevcut olan ve önemli bir yer teşkil eden ultra vires ilkesi terkedilmiş, TTK m.371/2 düzenlemesi işletme konusu dışında olsa dahi temsile yetkili olan kişilerin iyiniyetli üçüncü kişiler ile yapacağı işlemlerin şirketi bağlayacağı açıkça hüküm

³⁰⁶ TTK m.375 kapsamında düzenlenen ve yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri bakımından ise, yapılan hukuki işleme dayanak teşkil edecek yönetsel karar başkaca bir nedene ihtiyaç duymaksızın ilgili kararın alınması yönünden yetki eksikliği nedeni ile hükümsüz olacaktır.

³⁰⁷ Yönetim yetkisinin devrinin organsal devir niteliinde olduğu yönünde bkz: HELVACI, Mehmet, “Yönetim Kurulunun Anonim Şirketi İdare ve Temsili, Özellikle Devredilemez Görev ve Yetkileri”, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.9, S.117-118, Y.2014, s.106. TTK m.374 düzenlemesinde yer verilen “*yönetim kurulu ve kendisine bırakılan alanda yönetim, kanun ve esas sözleşme uyarınca genel kurulun yetkisinde bırakılmış bulunanlar dışında, şirketin işletme konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli olan her çeşit iş ve işlemler hakkında karar almaya yetkilidir*” ifadesi de bu tespiti desteklemekte, yönetim tarafından kendisine bırakılan alanda yapılan işlemlerin de esasında bir karara dayandığını vurgulamaktadır. Öyleyse, TTK m.367 uyarınca kendisine bırakılan konularda karar alacak olan yönetim kurulu üyelerinin yahut diğer yöneticilerin, bu işlemlere dayanak teşkil eden kararları da, tıpkı yönetim kurulu kararları gibi TTK m.391 kapsamında ele alınmalıdır.

³⁰⁸ ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), 2014, s.347.

³⁰⁹ ÇAMOĞLU, Ersin, Anonim Ortaklıklarda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi Uyarınca Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Belirlenmesi, İstanbul, 2015, s.35.

altına alınmıştır³¹⁰. Şirketi temsile yetkili kişilerin³¹¹ yaptığı işlemlerin şirketi bağlaması ise bu yetkinin kanunun öngördüğü sınırlar içerisinde kullanılması ile mümkündür.

Bu yetkinin tespitinde temsile konu işleme esas teşkil edecek bir yönetsel kararın mevcudiyeti gerekmektedir. Biraz önce de vurguladığımız üzere, kural olarak dış ilişkide üçüncü kişiler ile girişilecek olan işlemler esasında iç ilişkide alınan kararların sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Peki bu kararların, sermayenin korunması ilkesine aykırı olması nedeni ile batıl olması halinde, söz konusu karara dayanılarak üçüncü kişiler ile yapılan işlemin akıbeti ne olacaktır?

Her ne kadar, niteliği gereği TBK m.40 ve devamında düzenlenen temsil kurumu ile aynı özellikleri taşımasa da, şirketin bu konudaki yetkili organı olan yönetim kurulunun temsil yetkisini kullanarak tarafı haline geldiği hukuki ilişkilere bu düzenlemeler kıyasen uygulanmaktadır³¹². Bu bağlamda TBK m.40 vd. hükümleri ile iyiniyetli üçüncü kişilerin güvenlerini korumak üzere pek çok hüküm tesis edilmiş, özellikle temsil yetkisinin üçüncü kişilere bildirildiği ve bu kapsamda üçüncü kişilerde

³¹⁰ Söz konusu düzenleme ile birlikte, eski kanun döneminde uygulanan ve şirketin hak ehliyetini işletme konusu ile sınırlayan anlayıştan vazgeçilmiş, ultra vires olarak adlandırılan yasak kaldırılmış, hak ehliyeti sınırlaması yerini temsil yetkisi sınırlamasına bırakmıştır. Bu husus madde gerekçesinde de açık bir şekilde dile getirilmiştir. “*Ultra vires kuralı kalktığı için, artık şirketin hak ehliyetinin sınırını işletme konusu çizmemektedir. Şirketin hak ehliyetinin değil, imza yetkisine rücu edeceği veya edemeyeceği sınırı, şirketin amacı ve işletme konusu belirler. Esas sözleşmenin konu hükmüne aykırı işlemlerle bu sınırın aşılması halinde şirketin rücu hakkı vardır. Başka bir deyişle, şirketin amacı ve işletme konusu dışında yapılan işlemler de, ikinci fıkrada açıkça belirtildiği üzere, şirketi bağlar, üçüncü kişiye karşı şirket sorumludur; ancak, sınırı aşan temsil yetkisini haiz kişiye karşı şirket rücu talebinde bulunabilir*”. Konu hakkında detaylı değerlendirme için bkz: BİNGÖL, Muhammet Emin, “Anonim Şirketlerde Konu Dışı İşlemlerin Hukuki Niteliği”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.5, S.2, 2018, s.197-218.

³¹¹ Tüzel kişilerin organları borçlar hukuku anlamında temsilci olarak kabul edilemez. Nitekim özel hukuk ve kamu hukuku tüzel kişilerine ait irade, organları tarafından açıklanacak olup, organların bu sıfat ile yapmış olduğu işlemler özü itibari ile doğrudan organın irade açıklaması olarak kabul edilecektir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Borçlar Genel, s.628-629; AKYOL, Şener, Türk Medeni Hukukunda Temsil, İstanbul, 2009, s.159; HELVACI, Yönetim Kurulu, s.22 vd.). Bu yönü ile TTK'nın ilgili hükümleri kapsamında düzenlenen temsil kavramının TBK hükümlerinde yer verilen temsil ile aynı olduğunu söylemek mümkün değildir. Dolayısı ile kural olarak anonim şirketleri temsile yetkili olanların dış temsil yetkisi sınırsızdır (BİNGÖL, Konu Dışı İşlemler, s.205).

³¹² KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Borçlar Genel, s.628-629. TTK m.1 gereği TMK'nın ayrılmaz bir parçası olduğu kabul edilen TTK'ya uygun düştüğü ölçüde TMK ve TBK'nın genel nitelikli hükümlerinin uygulanacağı Medeni Kanun'un 5. maddesi ile açıkça düzenlenmektedir.

bir güven yaratıldığı hallerde, üçüncü kişinin güveninin en geniş şekli ile muhafaza edileceği hüküm altına alınmıştır³¹³.

Buna göre temsilcinin temsil yetkisinin bulunmadığı halde dahi, bu yetkinin varlığı yönünde meydana gelmiş olan görünüşe iyiniyetle inanan kişinin güveni korunmaktadır. Bu esasında hukuki işlem sonucu verilen temsil yetkisinin değil, temsil olunana yüklenen “güven sorumluluğu”nun bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır³¹⁴.

Borçlar Kanunu ve öğretide benimsenen bu görüş, TTK’da kendisine açıkça yer bulmuş, kanun koyucu temsile yetkili kişiler tarafından yapılan işlemin, esas sözleşmeye veya genel kurul kararına aykırı olmasının, iyiniyet sahibi üçüncü kişilerin o işlemde dolayı şirkete başvurularına engel olmadığını dile getirmiştir. Buna göre ancak yapılan işleme dayanak teşkil eden kararların geçersizliğinin üçüncü kişi tarafından bilindiği veya üçüncü kişinin halin icabından bilebilecek durumda bulunduğu ispat edilirse işlem şirketi bağlamaz³¹⁵.

Bu düzenlemeler ile birlikte şirketi temsile yetkili kılınan kişilerin, yönetim kurulunun geçerli bir kararı olmadan, üçüncü kişilerle yapmış olduğu işlemler hukuken geçerli sayılmış, üçüncü kişilerin iyiniyeti kanun koyucu tarafından çok geniş bir şekilde koruma altına alınmış ve şirket esas sözleşmesinde yahut genel kurul kararında getirilen sınırlandırmaların üçüncü kişilerin iyiniyetini ortadan kaldırmayacağı açık bir şekilde belirtilmiştir.

³¹³ AYDIN, Temsil Yetkisi, s.160 vd.; İNCEOĞLU, Murat, Borçlar Hukukunda Doğrudan Temsil, İstanbul, 2009, s.525 vd. 818 sayılı kanun döneminde yer verilmeyen “iyiniyet” ibaresi 6098 sayılı kanun döneminde kendisine yer bulmuştur. Bu husus TBK m.42 gerekçesinde de dile getirilmiş ve 818 sayılı Borçlar Kanununun 34 üncü maddesinin üçüncü fıkrasında kullanılan “üçüncü şahıslara karşı dermeyer edemez.” şeklindeki ibare, öğretideki genel eğilim göz önünde tutularak, “iyiniyetli üçüncü kişilere karşı ileri süremez.” şeklinde düzeltilmiş belirtilmiştir.

³¹⁴ AKYOL, s.235.

³¹⁵ Temsilei ile işlemi yapan üçüncü kişinin karine olarak hukuki görünüşe güvenerek işlemin tarafı haline geldiği ve iyiniyetli olduğu kabul edilecektir. Üçüncü kişinin temsil yetkisindeki eksikliği bilmesi ya da bilebilecek durumda olması iyiniyeti ortadan kaldırır. Üçüncü kişinin iyiniyetli kabul edilmemesi için hafif ihmali yeterlidir (AKYOL, s.241-242).

2. Batıl Genel Kurul Kararlarına Dayanılarak Tesis Edilen İşlemler Bakımından Konunun Değerlendirilmesi

TTK m. 408 düzenlemesi ile genel kurulun, kanunda ve esas sözleşmede açıkça öngörülmüş bulunan hâllerde karar alabileceği açıkça düzenlenmiştir. Söz konusu maddenin gerekçesinde ise; genel kurulun karar verme yetkisini kanundan ve kanun hükümleri çerçevesinde esas sözleşmeden aldığı, esas sözleşmenin, anonim şirketin organsal yetki sistemini kuran yapısına ve organlar arasındaki kanunî işlev dağılımına aykırı bir şekilde genel kurulu yetkilendiremeyeceği; yönetim kurulunun kendisine kanunla bırakılan, devredilemez yetkileri genel kurula nakledemeyeceği, genel kurulun da diğer organlara ait yetkileri kendisine aktaramayacağı vurgulanmıştır.

TTK'nın anonim şirketlere ilişkin düzeni dikkate alındığında ise genel kurulun esas olarak bir "karar organı" olarak öngörüldüğü ve bu kararları yürütme yetkisi, bir diğer deyişle şirketi temsil etme yetkisi olmadığı görülmektedir³¹⁶. Böylesi bir yetkilendirme, yani dış dünyada sonuç doğuracak irade beyanında bulunma kural olarak yönetim kuruluna aittir ve TTK m.408 kapsamında genel kurulca kullanılması mümkün değildir³¹⁷.

Öyleyse, kanun gereği yetki tanınan hususlarda genel kurulca alınacak olan kararlar kural olarak anonim şirket iradesinin oluşturulmasına ilişkin olacak olup, bu iradenin dış dünya ile paylaşılması temsil hükümleri çerçevesinde yönetim kurulunun

³¹⁶ SOYKAN, İsmail Cem, Anonim Ortaklıklarda Organ Yokluğu, İstanbul, 2012, s.56

³¹⁷ TTK m.408/2-f hükmünde yer verilen ifade, zikredilen bu genel kuralı zorlayacak türdendir. Nitekim ilgili düzenlemenin içerisinde genel kurulun devredilemez yetkileri arasında önemli miktarda malvarlığının toptan satışından bahsedilmiştir. İfade lafzı ile ele alındığında satış işleminin bizzat genel kurul tarafından gerçekleştirilebileceği gibi bir sonuca ulaşmak mümkündür. Ancak böylesi bir sonuç, genel kurulun temel yapısına aykırılık teşkil edecektir. Nitekim, toplanarak karar alan ve iradesini kararlar yolu ile ortaya koyan genel kurulun böylesi bir hukuki işlemi şirket adına nasıl yapabileceği izaha muhtaçtır. Bu yönde görüş bildiren *Dural*, kanun ile zikredilen hususun önemli miktarda mal varlığının toptan satışına ilişkin şirket iç iradesinin oluşturulması olarak algılanması gerektiğini, dolayısıyla bu iradenin oluşturulmasında, bir diğer deyişle içe dönük kararda yetkinin münhasıran genel kurula ait olacağı ve fakat yönetim kurulunun bu iradeyi temsil yetkisini kullanarak dış dünya ile paylaşması gerektiğini dile getirmiştir (DURAL, H. Ali, "Anonim Şirketlerde Önemli Miktarda Şirket Malvarlığının Toptan Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının Kapsam ve İçeriği" Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Saygı Konferansı, İstanbul, 2017, s. 103-104). Konuya değinen Kendigelen ise düzenlemenin şirketin temsili bakımından öngörülen düzene aykırı olduğunu söylemiştir (KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.308). Aynı yönde bkz: HAMAMCIOĞLU, Esra/BİÇER, Levent, "Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığını Toptan Satışı ve Uygulama Alanı", Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.1, S.1, Y.2013, s.50

yetkisinde olacaktır. Bu kapsamda şirketin iradesini dış dünya ile paylaşma yetkisi olmayan genel kurulca alınacak kararın geçersiz olması, iyiniyetli üçüncü kişiler ile yapılan işlemler bakımından doğrudan bir sonuç doğurmayacak, yalnızca yönetim kurulunca gerçekleştirilecek temsil işleminin temelinde sorun yaratacaktır³¹⁸.

Esasında bu hal biraz yukarıda zikredilen ve batıl yönetim kurulu kararlarına dayanılarak üçüncü kişiler ile tesis edilen işlemler bakımından ortaya konulan açıklamalardan farklı bir durum yaratmayacaktır. Yönetim kurulunun batıl genel kurul kararlarına istinaden iyiniyetli üçüncü kişiler ile yapacağı işlemler şirketi bağlayacaktır³¹⁹.

Kanaatimizce bu durum TTK m.371/4 hükmünün de öngördüğü bir haldir³²⁰. Ancak bu noktada değinilmesi gereken bir diğer husus ise kanunun lafzında yer alan “esas sözleşmeye ve genel kurul kararlarına aykırılık” halidir. Nitekim ilgili düzenleme lafzi olarak yorumlandığında, iyiniyet sahibi üçüncü kişilerin şirkete müracaat edebilmeleri için yönetim kurulunca gerçekleştirilen temsil işleminin teknik olarak mevcut olan bir esas sözleşme hükmüne yahut karara aykırı olması gerektiği

³¹⁸ AYDIN, Temsil Yetkisi, s.165.

³¹⁹ Konuya değinen *Moroğlu*, yönetim kurulunun batıl genel kurul kararlarına müsteniden iyiniyetli üçüncü kişilerle temsil yetkisi çerçevesinde kurduğu ilişkiler bakımından butlanın tespitine ilişkin kesin hükmün geçmişe etkili olmadığını; yani, yönetim kurulunun batıl karara dayanarak üçüncü kişilerle temsil yetkisi kapsamında yapmış olduğu işlemlerin kesin tespit hükmü karşısında hükümsüz kaldığı itirazının ileri sürülemeyeceğini, çünkü iyiniyetli üçüncü kişilerin şirketin konusuna giren bütün hukuki işlemlerin temsile yetkili olanlarca şirket adına yapılabileceğini kabul etmekte TTK m. 371/1 ve 4. maddeleri kapsamında haklı olduklarını, iyiniyetli üçüncü kişilerin yönetim kurulu üyelerinin yetkileri hususunda yaratılan hukuki görünüşe haklı olarak güvenebileceklerini ve bu güvenin muhafaza edilmesi gerektiğini dile getirmiştir (MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.162-163). Aynı yönde bkz: PULAŞLI, Hasan, “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.17, S. 1-2, Y.2013, s.897.

Aslında bu husus İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 17. Hukuk Dairesi tarafından verilen 13.6.2019 tarihli ve E. 2017/2561 K. 2019/1065 sayılı karar ile de ortaya konulmuş, kooperatif tarafından yapılan bedelsiz taşınmaz devrine ilişkin yönetim kurulu ve genel kurul kararlarının kooperatifin genel yapısına uymaması ve sermayenin korunması ilkesine aykırı olması nedeniyle hükümsüz olduğu belirtilmiş, ancak bu durumun iyiniyetli üçüncü kişilere karşı ileri sürülemeyeceği vurgulanmıştır. (lexpera içtihat)(son erişim tarihi: 11.11.2019).

³²⁰ İlgili hükme atıf yaparak açıklamalarda bulunan *Kırca*, temsil yetkisine kanuni ve kanunun izin verdiği iradi sınırlamalar dışında kalan sınırlamaların ister esas sözleşme ile ister genel kurul kararı ile isterse de yönetim kurulu kararı ile getirilsin; genel kurul, yönetim kurulu yahut esas sözleşmeye aykırılığın iyiniyetli üçüncü kişilere karşı ileri sürülemeyeceğini dile getirmiştir. Yazar tarafından ilgili kararların geçersizliği her ne kadar yalnızca “sınırlamalara” ilişkin dile getirilmişse de, söz konusu aykırılık halleri içerisinde yönetim kurulu kararlarının da zikredilmesi önemlidir (KIRCA (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.648.

şeklinde bir algılamaya yol açacak, herhangi bir karar mevcut olmadığında ise ilgili düzenlemenin uygulama alanı bulup bulamayacağı hususunda tereddüt oluşturacaktır.

Konuyu önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına ilişkin düzenleme kapsamında (TTK m.408/2-f) ele alan pek çok yazar ilgili genel kurul kararı olmaksızın yalnızca yönetim kurulunca alınacak olan bir karar ile işlemin gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığını ve böylesi bir durumda üçüncü kişinin iyiniyet iddiasının dinlenemeyeceğini belirtmiştir³²¹.

Kanaatimizce bu yönde ileri sürülen görüşler öncelikle anonim şirketin temsiline ilişkin biraz yukarıda zikredilen temel ilkelerin tamamına aykırılık teşkil etmektedir. İlgili açıklamalar kapsamında vurgulandığı üzere genel kurul ve yönetim kurulu tarafından alınan kararlar özü itibari ile şirketin iç işleyişine ilişkin olup, bu kararların varlığı yahut geçersizliği temsile ilişkin temel ilkeler kapsamında üçüncü kişilere karşı ileri sürülemezdir³²².

³²¹ KIRCA (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANVGAT), s.644-645; KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.309, HAMAMCIOĞLU/BİÇER, s.50; SEVİ, s.512; PASLI, Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması, AYDIN, Temsil Yetkisi, s. 161; TORAMAN ÇOLGAR, s.260. Konuya değinen *Dural*, doktrinde ekseriyet ile bu tarz işlemlerin geçersiz olduğu yönünde görüş bildirildiğini dile getirmiş ancak söz konusu görüşün genelde gerekçelendirilmediğini belirtmiştir. Devam eden kısımda ise yazar, ortada satışa dönük bir genel kurul kararının mevcut ama satış işlemi karara aykırı ise bu hükmün uygulanacağını ve fakat böylesi bir kararın hiç mevcut olmaması halinde ise yetkisiz temsil hükümlerinin uygulanması gerektiğini ve genel kurul toplanarak daha sonradan bu işleme icazet verirse, işlem geçerli olacağını aksi halde işlemin baştan itibaren geçersiz olarak kabul edilmesi gerektiğini dile getirmiştir (DURAL, s.105).

³²² Nitekim ultra vires ilkesinin terk edilmesi ile birlikte şirketi temsile yetkili olanlar dış temsilde sınırsız bir yetkiye sahip olmuşlardır (BİNGÖL, Konu Dışı İşlem, s.212; UZUNALLI, Sevilay, Anonim Şirket İşletme Konusu, Ankara, 2013, s.125) Aksi yönde görüş için bkz: “*Kanaatimizce, genel kurulun önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına ilişkin kararı bulunmadan satış işleminin gerçekleşmesi halinde yetkisiz temsile ilişkin BK m. 46 ve 47 hükmünün uygulanması gerekir. Zira, genel kurul kararı olmadan şirket tüzel kişiliğinin önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına ilişkin iradesi söz konusu olamayacağından, TTK m. 371 uyarınca temsile yetkili olanların önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı konusunda şirketi temsil yetkisini haiz olmadığının kabulü gerekir.*” (DURAL, Halil Ali, “Anonim Şirketlerde Önemli Miktarda Şirket Malvarlığının Toptan Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının Kapsam ve İçeriği”, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul, 2017, s. 237-238). Konuyu yönetim kurulunun temsil yetkisi bağlamında genel olarak ele *Aydın*, şirketin temsili için genel kurul iştirakinin arandığı hallerde bu iştirak gerçekleştirmeksizin yapılacak olan işlemin şirketi bağlamayacağını ve iyiniyet iddiasının dinlenmeyeceğini dile getirmiştir. Ancak yazar, konuyu TTK m.408/2-f kapsamında ele aldığı açıklamalarında ilgili düzenlemede yer alan sınırlamanın dış temsil yetkisine değil, iç temsil yetkisine ilişkin olduğunu belirtmiştir. (AYDIN, Temsil Yetkisi, s.161-165). Kanaatimizce, sermayenin korunması ilkesine aykırılık bakımından değerlendirilecek olan kararların durumu da yazar tarafından zikredilen ikinci durumdan farklı değildir.

Bu yorum kanun koyucunun temsile ilişkin genel düzenlemelerine de daha uygun düşmektedir. Gerçekten de kanun koyucu TTK m.371/1 ile bir yandan temsilcinin yetkisini “kanunen” şirketin amacı ve işletme konusu ile sınırlarken, diğer yandan kanunen sınırları açıkça çizilen bu yetkinin aşıldığı temsil hallerinde dahi iyiniyetli üçüncü kişilerin korunacağını hüküm altına almaktadır (371/2). Dolayısıyla kanunen çizilen ve TTSG’de ilan olunan sınırların aşıldığı temsil halinde dahi şirket ile işlem yapan üçüncü kişilerin korunmasını önceleyen kanun koyucunun, tartışmaya konu ihtimalde yani TTK m.371/4 ile öngörülen genel kurul kararının hükümsüzlüğü yahut mevcut olmaması nedeni ile üçüncü kişilerin iyiniyetini korumayacağını söylemek kanunun temel yaklaşımı ile uyum arz etmeyecektir³²³.

Öte yandan böylesi bir kabul diğer hükümlere gidilmeksizin TTK m.371/4 hükmü ile de çelişki arz edecektir. Nitekim kanun koyucunun mevcut ve geçerli bir genel kurul kararının varlığına rağmen iyiniyetli üçüncü kişiler ile genel kurul kararına aykırı şekilde yapılan işlemleri kabul ederken, yani genel kurulun açık iradesine karşın yönetim kurulunca aksi yönde gerçekleştirilen temsil işlemine sonuç bağlarken, bu hususta susmuş olan ve hatta aslında görünürde alınan ancak TTK m.447 nedeni ile batıl olduğu sonucuna ulaşılabilecek bir genel kurul kararı nedeni ile şirket adına iyiniyetli üçüncü kişiler ile gerçekleştirilen hukuki işlemlerin şirketi bağlamayacağını söylemek doğru olmayacaktır.

Bizleri aynı sonuca ulaştırabilecek bir diğer düzenleme TTK m.512 hükmüdür. İlgili düzenleme ile, haksız yere ve kötüniyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahiplerinin, bunları geri vermekle yükümlü olduğu dile getirilmiştir. Kanunun emredici hükümleri gereği kâr payı ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabilecek olup, bu hükme aykırı olarak yapılan kâr dağıtım işlemleri

³²³ Aynı yönde görüş bildiren *Ayoğlu* da iç ilişkiye dönük karar niteliğinde bulunan genel kurul kararının mevcut olmaması halinde iyiniyetli üçüncü kişiler ile akdedilen sözleşmelerin hukuken geçerli olması gerektiğini dile getirmiştir. (AYOĞLU, Tolga, “Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği”, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.5, S.1, 2017, s.102-103). TTK m.408 bağlamında yapılan tartışmalarda eTK döneminde bu yönde görüş bildiren bir diğer yazar olan *Özdamar*, ilgili genel kurul kararının alınmadığını veya genel kurulun satışı reddettiğini bilmiyorlarsa ve bilmeleri de gerekmiyorsa üçüncü kişilerin iyiniyetli olarak kabul edileceğini ve bu bağlamda bu kişiler ile yapılan işlemlerin geçerli olacağını dile getirmiştir (ÖZDAMAR, Mehmet, “Anonim Ortaklığın Sahip Olduğu Malvarlığının Yönetim Kurulu Tarafından Topluca Devredilmesi”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.14, S.2, 2006, s.113).

haksız olarak kabul edilecektir. Yine TTK'nın 408. maddesinde yıllık kâr üzerinde tasarruf yetkisi genel kurulun devredilemez yetkileri arasında zikredilmiştir. Bu bağlamda, yalnızca genel kurul tarafından alınabilecek olan kâr dağıtım kararının, TTK m.509 ile getirilen sınırlara uymaması durumunda alınan karar anonim şirketin temel yapısına uymaması nedeni³²⁴ ile batıl olacak, batıl olan bu genel kurul kararına rağmen yönetim kurulunca şirket adına kâr payı dağıtılması durumunda, şirket pay sahiplerinin iyiniyeti korunacaktır³²⁵. Benzer bir olay örgüsü bakımından pay sahiplerine tanınmış olan bu hakkın yukarıda zikredilen tüm gerekçelerin varlığına rağmen, şirket ile hiçbir ilişkisi olmayan diğer iyiniyetli üçüncü kişilere tanınmayacağını söylemek kanaatimizce hakkaniyete uygun düşmeyecektir.

3. Butlan Yaptırımının Kapsamı Çerçevesinde İlkeye Dair Genel Değerlendirme

Tüm bu açıklamalar birlikte ele alındığında, kanun koyucunun bir yandan sermayenin korunması ilkesine aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarını batıl kabul ederken, diğer taraftan batıl olan bu kararlara dayanılarak iyiniyetli üçüncü kişiler ile tesis edilen hukuki işlemlerin kural olarak şirketi bağlayacağını öngördüğü ve bu işlemleri geçerli kabul ettiği görülmektedir³²⁶.

³²⁴ Konu sermayenin korunması ilkesine aykırılık bakımından aşağıda detaylı olarak ele alınacaktır. Bkz: İkinci Bölüm.III.B.C.3.

³²⁵ Konuyu bir örnek ile açıklayan *Üçışık/Çelik*, bilançonun gerçeği yansıtmadığı durumlarda kar dağıtım yapılsa pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri dışında kardan hisse alanların yapılan dağıtımın haksız olup olmadığı konusunda fikir sahibi olduğunun ileri sürülemeyeceğini, TTK. m. 512 hükmüne göre, kar payı alan kişilerin iade borcu için kötüniyetli olmaları gerektiği, karın tespit ve dağıtım konusunda hiçbir rolü olmayan kimselerin (örneğin işçilerin) kötü niyetle kar payı alacaklarını kabul etmek hakkaniyete uygun düşmeyeceğini dile getirmiştir (ÜÇİŞİK, H. Güzin/ÇELİK, Aydın, Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtım, İstanbul, 2018, s.530). Aynı yönde görüş bildiren *Ateşagolu* da haksız yere pay sahiplerine ödenen kâr payının iade talebine konu edilebilmesi için bunların haksız yere elde edilmesinden başka aynı zamanda kötü niyetle alındığının da ispat edilmesi gerektiğini ve pay sahipleri açısından bu ispatın yönetim kurulu üyelerine nazaran daha zor olduğunu dile getirmiştir (ATEŞAOĞLU, s.81-82).

³²⁶ Aynı yönde görüş bildiren *Bahar Sayın*, butlanın batıl karara dayanılarak iyiniyetli kişilerle temsil ilişkisi çerçevesinde kurulan hukuki ilişkiler bakımından mahkemelerce verilecek tespitte dair kesin hüküm, geçmişe etkili olmadığını, çünkü yönetim kurulunun temsil yetkisi dış ilişki bakımından sınırsız şekilde düzenlendiğini, temsile yetkili olanların şirketin amacı ve işletme konusuna giren her türlü işleri ve hukuki işlemleri şirket adına yapabileceğini, temsile yetkili olanların üçüncü kişilerle işletme konusu dışında yaptığı işlemler kural olarak şirketi bağlayacağını, hükmün amacı şirketle hukuki işlem yapan üçüncü kişiye, şirket temsilcisinin temsil yetkisinin varlığı konusunda kesin bir güven sağlamak olduğunu dile getirmiştir (BAHAR SAYIN, s.341). Aksi yönde görüş için bkz: *“İade işleminin yanında, iadenin hukukî sebebinin teşkil eden borçlandırıcı (taahhüt) işleminin de BK m.19 f.2 hükmü uyarınca butlanla sakat olması söz konusudur. Gerçekten de, bilhassa TTK m.405 f.2*

Böylece kanun koyucu aralarında menfaat çatışması bulunan taraflar arasında bir seçim yapmış, sermayenin korunması ilkesi kapsamında korunmak istenen değerler ve taraflar ile, ilkeye aykırı olarak tesis edilen işlemlerin tarafı olan iyiniyetli üçüncü kişiler arasında kaldığında iyiniyetli üçüncü kişilerin menfaatlerini üstün tutmuştur.

Bu durum, kanun koyucunun şirket alacaklılarının genel menfaatindense işlemin tarafı olan iyiniyetli üçüncü kişilerin menfaatlerini ve yine piyasa güvenliğini önceliğini, dolayısıyla aslında ilkenin TTK bağlamında dahi mutlak bir korumaya tabi tutulmadığını ortaya koyması bakımından önemlidir. Kanaatimizce, kanun koyucu tarafından benimsenen bu yaklaşım ilkeye getirilen eleştiriler göz önüne alındığında oldukça yerindedir. Çalışmamızın üçüncü bölümünde detaylı olarak ele alınacağı üzere, ilke pek çok yönden eleştirilmekte, ilkenin yerindeligi sorgulanmaktadır. Dolayısıyla, kendi çıkarlarını muhafaza altına alması beklenen alacaklılar lehine hukuki işlemin tarafı olan iyiniyetli üçüncü kişilerin koruma altına alınması daha isabetli olmuştur.

III. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN SOMUTLAŞTIĞI TTK DÜZENLEMELERİ

İlkeye ilişkin olarak düzenlemelerin yer aldığı hukuk sistemleri genel olarak incelendiğinde, “sermayenin korunması” kavramının genel olarak tanımının yapıldığı, yahut bu ilke kapsamında ele alınacak düzenlemelerin açık bir şekilde belirtildiği bir düzenlemeye rastlamak mümkün değildir.

Her hukuk sistemi açık yahut kapalı bir şekilde ilkeye ilişkin özel düzenlemeler getirmekte, ancak bu düzenlemelerin ilke ile bağlantısı kanun koyucu tarafından değil, doktrin ve yargı kararları vasıtası ile sağlanmaktadır. Bir çok durumda ise ilkenin tespit edilmesi ancak ilkenin içeriğinin tespiti ile mümkün olmaktadır³²⁷.

Dolayısıyla sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı hükümleri tespit edebilmek adına öncelikle ilke kapsamında kabul edilebilecek düzenlemelere dair

hükümüne aykırı nitelikte gizli olarak yapılan iade işleminin hukukî sebebini, örneğin bir bağış veya bir kredi (ödünç) sözleşmesi teşkil ediyorsa, söz konusu sözleşmeler de kanunun emredici nitelikteki hükümlerine aykırılık gerekçesine dayanarak geçersiz sayılacaktır.” (SEVİ, s.625)

³²⁷ MCLAUGHIN, s.184.

genel bir çerçeve çizmek, sonrasında ise bu çerçeveye dayalı olarak ilkeyi tanımlamak gerekmektedir.

A. Sermayenin Korunması İlkesinin Temel Prensiplerinin Tespiti ve İlkenin Tanımı

Sermayenin korunması ilkesinin asıl konusunu şirket pay sahiplerince taahhüt edilen sermayenin tam olarak şirkete getirilmesi ve bu değerın şirket içerisinde idamesinin oluşturduğu ortaya konmuş, sermayenin idamesi kavramının ise bilhassa pay sahiplerine dağıtılacak olan kâr paylarının ancak şirketin olası zararları neticesinde ortaya çıkması muhtemel borçlarını ifa edecek kadar öz sermayesinin varlığı halinde ve bunu aşan malvarlığından dağıtılabilmesi noktasında düzenlemelere odaklandığı belirtilmiştir³²⁸.

Ancak, gerek kanun gerekçesinde gerek doktrinimizde ilkenin somutlaştığı düzenlemeler çok geniş bir kapsamda ele alınmaktadır³²⁹. Kanaatimizce böylesi bir yaklaşımın benimsenmesi doğru değildir. Nitekim, şu ana kadar izah edilmeye çalışıldığı üzere ilke, sınırlı bir amaç için öngörülmüş ve ilkenin yorumlanmasında bu doğrultuda hareket edilmesi gerekmektedir³³⁰.

Bu hareket tarzının benimsenebilmesi için ise öncelikle ilkenin somut yansıması olarak tespit edilecek hükümlere dair genel bir çerçeve oluşturulmalıdır. Temel olarak sınırlı sorumluluk sistemi ile alacaklılara yüklenen risklerin belirli bir ölçüde teminat altına alınması amacı ile getirilen ilke şirketin kanunen zorunlu tutulan miktarda bir malvarlığının eksiksiz olarak şirkete getirilmesini ve şirket tüzel kişiliği mevcut olduğu müddetçe bu değerın idamesini esas almakta, ilkeye aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararları batıl olmaktadır. Tüm bu açıklamalar kapsamında TTK'da yer alan bir düzenlemenin ilkenin somutlaştığı düzenlemeler kapsamında ele alınıp

³²⁸ BEZZENBERGER, s. 2; FRENCH/MAYSON/RVAN, s.290; SIEGEL, 319.

³²⁹ Bu durumun özellikle ilkenin yorumlanması hususunda benimsenen anlayışın bir sonucu olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Ülkemiz uygulamasında pek çok yazar ilkeyi esas sermayenin ve belirli bir miktar ile sınırlı bir malvarlığı değerinin ötesinde, şirketin tüm malvarlığı kapsamında ele almış, bunun bir sonucu olarak da bağlamına bakılmaksızın şirketin malvarlığını konu alan bir çok düzenleme bu sayımın içerisinde kendisine yer bulmuştur. Bu yönde açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm.II.A

³³⁰ Bu zorunluluğa uygun olarak sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı düzenlemeleri tespit ederken, ilke ile getirilen korumanın sınırlı bir şekilde esas alınması gerekmektedir. Kanaatimizce bu yaklaşım sermayenin korunması ilkesinin somut olarak ortaya konduğu TTK m.447 gerekçesi ve öğretimiz tarafından kabul edilen "butlanın ikincilliği" prensibine de uygun olacaktır.

alınamayacağını tespitte üç temel kriterin esas alınması gerekmektedir: (i) doğrudan alacaklıları muhafaza amacı, (ii) şirketin kanunen bağlı malvarlığını konu alması, (iii) düzenlemeye aykırılık halinde TTK m.391 ve 447 kapsamında öngörülen butlan halinin düzenleme açısından uygulanabilir olması³³¹.

Zikredilen üç kriter kapsamında ilkenin somutlaştığı TTK hükümleri sermayenin teşkili ve yine sermayenin idamesi aşamaları dikkate alınarak aşağıda değerlendirilecektir. Kanaatimizce, bu kriterlerden yola çıkılarak ilkenin tanımında yapılması mümkündür. İlkeye ilişkin yapmış olduğumuz araştırmalar esnasında gerek ülkemiz doktrininde gerek yabancı doktrinde kavrama ilişkin açık ve net bir tanıma rastlanamamıştır³³². Bu kapsamda tezimizin konusunu oluşturan ilkenin tanımlanması gerektiği görülmüştür.

Şu ana kadar yapılan tüm açıklamalar kapsamında sermayenin korunması ilkesi, pay sahiplerince taahhüt edilen sermaye değerlerinin eksiksiz olarak şirket içerisinde teşkilini ve teşekkül eden sermayenin şirketin bağlı malvarlığı değerleri ile birlikte yalnızca şirket faaliyetlerinde kullanılarak alacaklılar lehine idamesini öngören sistem olarak tanımlanabilir.

Yapılan bu tespit ve tanım kapsamında, ilkenin vucüt bulduğu düzenlemeleri sermayenin teşkili ve sermayenin idamesi aşamalarına özgü olarak ayrı ayrı ele almak gerekmektedir.

B. Sermayenin Teşkiline İlişkin Düzenlemeler

Sermayenin teşkili ilkesi kural olarak, şirket pay sahiplerince kuruluş yahut sermaye artırımı esnasında taahhüt edilen sermaye değerlerinin şirkete eksiksiz biçimde getirilmesini ve bu sayede şirketin esas sözleşmesinde yer alarak ticaret

³³¹ Konuya değinen Tekinalp, TTK m.447/1-c ve TTK m.391/1-b hükümlerinin amacının bir yandan sınırlı sorumluluk ilkesi bağlamında alacaklıları korumak olduğunu diğer yandan ise ilkenin ihlalinde uygulanacak olan hukuki yaptırımı yeknesak hale getirmek olduğunu belirtmiştir. Böylece ilkeye aykırılık halinde butlan, iptal yahut yaptırımsızlık durumu aynı anda ortaya çıkmayacaktır (TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1699).

³³² Konuya değinen *Toraman Çolgar*, Mukayeseli hukukta sermayenin korunması, sermayenin eksiksiz bir şekilde şirkete getirilmesinin temin edilmesi ve getirilen sermayenin pay sahiplerine açık ya da gizli şekilde geri ödenmesinin engellenmesi şeklinde tanımlandığını dile getirmiştir (TORAMAN ÇOLGAR, s. 10). Ancak, yazar tarafından atıf yapılan kaynaklar incelendiğinde ilkeye ilişkin açık bir tanıma yer verilmediği, konuyu ele alan diğer çalışmalarda olduğu gibi ilkenin işlevlerine ilişkin açıklamalarda bulunulduğu görülmektedir.

sicilinde tescil edilen ve kamuya ilan olunan bu rakamın şirketin tasarrufu altına girmesini hedeflemektedir³³³.

Esas sermaye sisteminin bir parçası olan sermayenin teşkili ilkesi ile, şirket alacaklılarının teminatını teşkil edecek olan rakamın şirket malvarlığında eksiksiz olarak oluşturulması ve yalnızca kağıt üzerinde kalmaması amaçlanır³³⁴. Bu yönü ile kavram sermayenin korunması ilkesi bakımından önem arz etmektedir. Hatta öyle ki, Almanya’da bir görüş, ilkenin esas itibari ile sermayenin teşkilini konu aldığını, bu bağlamda sermayenin idamesine ilişkin düzenlemelerin sermayenin teşkiline ilişkin hükümlerin uzantısı olduğunu ileri sürmüştür³³⁵.

Bu bağlamda incelenecek olan sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemeler ise; a) sermayenin taahhüdüne ilişkin olanlar, b) itibari değer uygulamasına ilişkin düzenlemeler c) asgari sermaye zorunluluğuna ilişkin düzenlemeler d) sermaye borcunun ifasına ilişkin düzenlemeler olarak dört ana başlık altında ele alınacaktır.

1. Sermayenin Taahhüdüne İlişkin Düzenlemeler

TTK m.329/2 uyarınca pay sahipleri, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı sorumlu kabul edilmiş, buna bağlı olarak anonim şirket tanımının içerisinde kabul edilen sermayenin taahhüt edilmesi bu şirket tipinin temel unsurlarından olarak karşımıza çıkmıştır³³⁶. Kanun lafzında yola çıkan bazı yazarlar

³³³ FÖRSCHLER, s.287; ÇONKAR, s.10 ; SEVİ, s.72.

³³⁴ DRYGALA / STAAKE / SZALAI, s.381-382; BACHNER, s.100; FÖRSCHLER, s.287; ÇONKAR, s.11.

³³⁵ CAHN/DONALD, s.223-224.

³³⁶ BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s.111-112. Fakat bu hususun mukayeseli hukuk bakımından bir zorunluluk olduğunu söylemek mümkün olmayacaktır. Avrupa, Almanya ve İsviçre mevzuatından farklı olarak, İngiltere halka açık olmayan anonim ortaklıklarında asgari bir sermaye zorunluluğunun bulunmaması, aslında daha sermayenin taahhüdü aşamasında bu sistemler arasında bir çok farklılığın ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda özellikle AB ve Kıta Avrupası mevzuatından daha kolay ve masrafsız bir kuruluş yönteminin hedeflendiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Nitekim 2006 tarihli CA ile İngiltere mevzuatında önceden benimsenmiş olan ikili beyan sistemi terk edilmiş, şirket kuruluşu için esas sözleşme ve kurucular anlaşmasını şart koşan uygulamadan dolayı olarak vazgeçilmiş, kurucular anlaşmasına ilişkin beyan yalnızca bir formaliteye dönüşmüştür İngiltere şirketler hukuku düzenlemeleri 2006 yılında gerçekleştirilen değişiklik öncesinde “articles of association” ve “memorandum of association” olmak üzere iki farklı kuruluş belgesinin varlığını şart koşmaktaydı. Articles of association olarak ifade edilen “esas sözleşme” kavramı ile 2006 öncesinde şirkete ilişkin asıl bilgilerin yer verildiği “kurucular anlaşması (memorandum of association)” kavramı birbirinden farklı özellikler göstermektedir.

şirket pay sahiplerinin taahhüt etmiş oldukları sermaye borcu nedeni ile yalnızca şirkete karşı sorumlu olduğunu, şirket alacaklılarının bu borcun kendilerine ödenmesini talep edemeyeceğini dile getirmiştir³³⁷. Ancak, bu görüş doktrinde eleştirilmiştir³³⁸.

Konu sermayenin eksiksiz olarak teşekkülünü öngören sermayenin teşkili ilkesi bağlamında incelendiğinde sermaye taahhüdünün şirket alacaklılarına ve hatta bizzat pay sahibinin kendisine yapılacak olan ödemeler ile ifa edilmesinin mümkün olup olmadığı sorgulanabilir. Bu noktada öncelikle belirtmek gerekir ki, düşünülenin

1985 tarihli CA uyarınca bu anlaşmanın (i) şirketin ticaret unvanı, (ii) tescil edileceği bölgenin tespiti, (iii) eğer halka açık bir anonim ortaklık ise bunun açıkça zikredilmesi, (iv) şirketin işletme konusu ve amacı, (v) ortaklarının sorumluluğunun sınırlanmış olduğu, (vi) esas sermaye rakamı, (vii) her bir pay sahibine düşen sermaye payının taahhüdü ve bu taahhüde karşılık elde edecekleri pay adedi belirtilmesi zorunlu iken bu kurucular anlaşmasının muhtevası 2006 yılında yapılan değişiklik ile tamamen değiştirilmiştir (ANDENAS/WOOLDRIDGE, s.55-56.).

Böylece söz konusu belgede kurucuların yalnızca şirket kurma iradelerini ortaya koyması ve en az bir adet paya sahip olduğuna ilişkin açıklamaya yer verilmesi yeterli görülmüştür (CAHN/DONALD, s.134).

Diğer taraftan CA m.32/2 uyarınca şirket esas sözleşmesi -(hemen belirtmek gerekir ki, söz konusu esas sözleşme kavramı CA m.17 uyarınca bizim hukuk sistemimiz ile benimsenenden daha geniş bir şekilde ele alınmaktadır. Nitekim bu düzenleme ile “company’s constitution” kavramına yer verilmiş, bu kavramın şirketin “şirket hükümleri (company’s articles)” ile üçüncü bölümde öngörülen diğer karar ve anlaşmaları da ihtiva edeceği dile getirilmiştir. Esas sözleşmeye (articles of association) ilişkin düzenlemelere yer verilen 18. madde hükmünde ise “şirket hükümleri” ile esas sözleşme kavramına atıf yapıldığı dile getirilmiştir)- şirkete ödeme yapmak ile yükümlü olduğu miktarın genel anlamda sözleşmesel bir borç olarak nitelendirilmesi gerektiği beyan edilmiş, sermaye taahhütlerine ilişkin açıklamaları da bu kapsamda ele alınacağı belirtilmiştir.

Şirketin tescili öncesinde akdedilecek olan şirket sözleşmesi kapsamında, kurulacak olan şirketin paylarını elinde tutacak olan pay sahiplerinin (subscriber) adı, adresi ve diğer talep edilen bilgileri açıkça belirtilecek, bunun yanı sıra ihdas edilecek olan payların sayısı, türü, toplam değeri, varsa imtiyazları da yine tescil esnasında yer verilmesi gerekecek diğer bilgiler arasında yer alacaktır.

Buna göre; (i) doğrudan ya da dolaylı olarak şirkette payların %25’inden fazlasını elinde tutan, (ii) doğrudan ya da dolaylı olarak şirketteki oy haklarının %25’inden fazlasını elinde tutan, (iii) doğrudan ya da dolaylı olarak şirket yönetim kurulunun çoğunluğunu atama yahut görevden alma hakkını elinde tutan, (iv) doğrudan ya da dolaylı olarak şirkette önemli etki veya kontrole sahip olan gerçek kişiler bu kapsamda değerlendirilecektir. Gerçek kişiler açısından zikredilen bu 4 şarttan herhangi birini sağlayan tüzel kişi şirketlerde aynı kapsamda değerlendirilecek, böylesi bir ihtimalde şirketin kurucuları arasında yer alan tüzel kişide önemli etki ve kontrole sahip olan ortakların da listesi ve talep edilen bilgileri ayrıca sicil ile paylaşılacaktır.

³³⁷ ARSLANLI, C.I, s.20; İMREGÜN, Kara Ticareti Hukuku, s.241; ANSAY, Tuğrul, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara, 1982, s.230; POROY/TEKİNALP(ÇAMOĞLU), 2014, s.278;

³³⁸ ÇAMOĞLU, Ersin, “Limited Ortaklığın Sermaye Alacaklarının Haczi”, BATIDER, C.6, S.1, Y.1971, s. 63; PASLI, Ali, “Yeni Türk Ticaret Kanonu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I) YTK Kitap 2-Kısım 4 – Bölüm1 -Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş İşlemleri”, BATIDER, C.27, S.3, Y.2011, s.142, dn.8.; MOROĞLU, Değerlendirmeler, s.136. Yargıtay da önceleri pay sahiplerinin taahhüt etmiş oldukları sermaye borcu nedeni ile yalnızca şirkete karşı sorumlu olduğunu savunmaktayken, sonrasında bu görüşünden dönmüştür. Bu yönde bkz: Yargıtay Hukuk Genel Kurulu’nca verilen 11.05.2015 tarih ve 2014/12-1078 E., 2016/600 K. sayılı karar ile Yargıtay 12. Hukuk Dairesi tarafından verilen 04.03.2019 tarihli ve 2018/5952 E., 2019/3453 K. sayılı kararlar.

aksine ne ülkemiz mevzuatında ne de ilkenin uygulama alanı bulduğu diğer ülkelerde pay sahipleri tarafından şirkete sermaye olarak getirilmesi taahhüt edilen bu tutarın şirket faaliyetlerinde kullanılmasını engelleyecek bir düzenleme bulunmamakta, sermayenin idamesi kapsamında dahi bu meblağı mutlak bir şekilde şirket içerisinde tutulamamaktadır³³⁹. Dolayısı ile şirket içerisine getirildiği andan itibaren her türlü ticari ilişkide rahatlıkla kullanılabilir olan bu bedelin, üçüncü kişilere yapılacak olan ifade şirket adına kullanılmayacağını söylemek mümkün olmamalıdır. Böylesi bir kabul, taahhüt edilen sermayenin şirket içerisinde oluşturulmasını ve kullanıma hazır tutulmasını öngören sermayenin teşkili ilkesine³⁴⁰ aykırıdır. Kaldı ki, sermaye taahhüdünün ifasının temlik ya da takas yolu ile mümkün olduğunu kabul eden TTK sistematigi çerçevesinde pay sahiplerinin yalnızca şirkete karşı sorumlu olduğu söylenemez³⁴¹.

Yine sermayenin tam olarak teşekkülünü sağlamak adına şirketin kendi paylarını taahhüt etmesi yasaklanmış, üçüncü kişinin veya bir yavru şirketin kendi adına fakat şirket hesabına şirketin payını taahhüt etmesi durumunda şirketin kendi payını taahhüt etmiş sayılacağı kabul edilmiştir. Kanun koyucu bu yasağa aykırılık halinde ise söz konusu payları, kuruluşta kurucuların, sermaye artırımlarında yönetim kurulu üyelerinin taahhüt etmiş sayılacağını ve bunlar pay bedellerinden sorumlu olacağını düzenlemiş, böylece taahhüt edilmemiş pay kalmamasını temin etmiştir (TTK m.388)³⁴². Bu düzenlemelere değinilen Kanun gerekçesinde sermayenin gerçekten konulması ilkesinin (sermayenin teşkili) gereği olarak bir anonim şirketin kendi paylarını taahhüdünü kesin olarak yasaklandığı açık bir şekilde dile getirilmiştir.

Pay taahhütlerinin devrine izin verilmesi kurucuların değişmesinden, bazen belirlenememesinden başlayarak, kuruluşla ilişkin çeşitli yükümlülüklerin ve hükümlerin uygulanmasında güçlükler ve denetleme dışı işlemlere yol açabileceği

³³⁹ Detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm.III.A.

³⁴⁰ İlkeye ilişkin açıklamalar için bkz: Birinci Bölüm.II.A

³⁴¹ Bu husus sermaye artırımına ilişkin düzenlemelere yer verilen TTK m.468 hükmü ile açıkça kabul edilmiş ve taahhüdün ifası, para yatırılması veya takas yoluyla bir mevduat veya katılım bankası aracılığıyla gerçekleştirilebilir denilmiştir. Takas işleminin geçerliliğine ilişkin detaylı tartışma için bkz: SEVİ, s.252 vd.

³⁴² Hükmün 3. fıkrası ile kanuna aykırı taahhütte herhangi bir kusurları bulunmadığını ispat eden kurucuların ve sermaye artırımlarında yönetim kurulu üyelerin sorumluluktan kurtulacağı belirtilmiştir. Konuya değinen *Kendigelen*, bu düzenlemenin sermayenin tedariki ilkesine aykırı olduğunu savunmuştur (KENDİGELEN, İlk Tespiteler, s.276).

düşünlere getirilen bir diğer düzenleme ise TTK m.352 hükmü olmuş, kanun koyucu pay taahhüdünün, şirketin tescilinden önce devri, şirkete karşı geçersiz olduğunu belirtmiştir.

Kurucu menfaatlerinin düzenlendiği TTK m.348 hükmü de yine sermaye olarak taahhüt edilen miktarın eksiksiz olarak şirket içerisinde teşkilini hedef tuttuğundan bu kapsamda ele alınmalıdır. Buna göre şirketi kurdukları sırada harcadıkları emeğe karşılık olarak kuruculara, para ve bedelsiz pay senedi vermek gibi şirket sermayesinin azalması sonucunu doğurabilecek bir menfaat tanınamaz³⁴³. Bu tarz menfaatlerin tanınması yönünde verilecek olan genel kurul ve yönetim kurulu kararları TTK m.391 ve 447 hükümleri uyarınca batıl olacaktır.

Sermayenin tam ve eksiksiz olarak teşkiline dair olduğu açık olan bu düzenlemelerin Şirketler Direktifi ile Almanya ve İsviçre hukuklarında da benzer şekilde ele alındığı görülecektir³⁴⁴.

³⁴³ Bu düzenlemeye aykırı esas sözleşme hükümleri geçersizdir. 6762 sayılı kanunun kabul sürecinde ortaya konulan TBMM Adliye Encümeni Mazbatasını incelendiğinde aslında ilgili ilkeye aykırı kararların hükümsüz olması gerektiği yönünde bir kanaat olduğu görülecektir. Bu husus hükümet tarafından teklif edilen kanun tasarısının 298. maddesinde yapılan değişiklik ve bu değişikliğin gerekçesi ile açıkça vurgulanmıştır. Hükümet tarafından meclise sunulan kanun teklifinde kuruculara sağlanabilecek hususi menfaatler başlığı altında “kurucuların ortaklığı kurdukları sırada sarfettikleri emeğe karşılık olarak para veya bedelsiz pay almak gibi bir suretle ortaklık sermayesinin azalmasını mucip olacak bir menfaatin kendilerine tahsisi hakkında ana sözleşmeye şart dercetmeleri memnudur.” düzenlemesine yer verilmiş, bu düzenleme TBMM Adliye Encümenliği tarafından yapılan incelemeler neticesinde aşığıdaki gerekçeler ile tadil edilmiştir: “İnceleme mevzuu olan tasarıda sermayenin azalmasını gerektirecek şekilde kurucular tarafından kendi lehlerine esas mukaveleye hüküm koydurmuş olmalarının müeyyidesi belli değildir. Yalnız bu mahiyetteki şartların muteber sayılmaması esasını uygun görüldüğünden madde bu şekilde düzeltilmiştir.”

Bu doğrultuda ilgili düzenleme “kurucuların şirketi kurdukları sırada sarf ettikleri emeğe karşılık olarak para ve bedelsiz hisse senedi almak gibi bir suretle şirket sermayesinin azalmasını mucibolacak bir menfaatin kendilerine tahsisi hakkında esas mukaveleye dercedecekleri şartlar hükümsüzdür” şeklinde revize edilmiştir. Yalnızca bu durum dahi, kanun koyucunun o dönemde sermayenin korunması ilkesine aykırı nitelikteki şirket karar ve esas sözleşme hükümlerinin geçersiz olduğunu kabul ettiğini göstermektedir.

³⁴⁴ BAUEN/BERNET, s.152, dn.40. Gerek APOK gerek İBK kapsamında kural olarak tüm paylar henüz çıkartılmadan önce pay sahiplerince tam ve eksiksiz olarak taahhüt edilmeli, bu irade kesin ve net olmalıdır. Buna aykırı olan işlemler geçersizdir. İkinci şirketler hukuku direktifine uygun olarak, şirketin yahut bağlı şirketlerinin kendi paylarını taahhüt etmesi ya da bu yasağın dolanılması adına üçüncü kişilerce kendi adına ve şirket hesabına payların taahhüdü yasaklanmıştır.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, şirketler hukukunda öngörülenden ayrı uygulamasından olarak gerek Almanya gerekse de İsviçre şirketler hukuku kapsamında şirket esas sözleşmesinde yer alan sermaye taahhüdü ile nakit dışında getirilecek olan değerlere dair taahhüdün birbirinden ayrılması söz konusudur.

APOK m.27 ve İBK m.631/2-5 kapsamında kuruluş esnasında kurucular, sermaye artırımını esnasında ise pay sahiplerince şirkete getirilecek nakit dışı sermaye koyma borcunun genel kurul

Sermayenin teşkili kapsamında kabul edilen TTK m.335 düzenlemesinin ise ayrıca ele alınması gerekmektedir. Buna göre anonim şirketin kurulabilmesi için, kurucuların, kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi, şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı veya ticaret sicili müdürü yahut yardımcısı huzurunda imzaladığı esas sözleşmede, anonim şirket kurma iradelerini açıklamaları aranmış, bu taahhüdün şüpheye yer bırakmayacak şekilde

kararı yahut esas sözleşme dışında bağımsız bir sözleşme olarak nitelendirilmektedir (CAHN/DONALD, s.173-174; BAUEN/BERNET, s.23-24).

Yine İBK m.631/2-6 ve APOK m.27/3 ile açıkça dile getirildiği üzere, bazı durumlarda aynı sermaye taahhüdünden farklı olarak daha şirketin kuruluşu yahut sermaye artırımını halinde sermayenin taahhüdü aşamasında şirket ile pay sahibi arasında yapılan ayrı bir sözleşme ile pay sahibi tarafından şirkete “nakit sermaye” taahhüdünde bulunulması, buna karşılık yapılan taahhüdü müteakip henüz taahhüt aşamasında yapılan bu sözleşmeye istinaden bazı malvarlığı değerlerinin nakit sermaye taahhüdünde bulunan pay sahibinden ya da bununla bağlantılı kişilerden alınmasını ifade etmektedir (BAUEN/BERNET, s.23-24).

Bu tanıma göre örtülü aynı sermaye taahhüdünden (kavramın “gizli sermaye taahhüdü” yönünde kullanım için bkz: ARICI, Fatih, “Sermaye Şirketleri Hukukunda Vadeli Alacağın Sermaye Olarak Konulması Yasağı”, İÜHFİM, C.73, S.1, 2015, s.326.) söz edilebilmesi için ortada payların taahhüdü ile bağlantılı bir satış sözleşmesinin varlığı gerekmektedir. Ancak böylesi bir anlaşmanın varlığının her zaman açık bir şekilde tespit edilmesi mümkün olmayacaktır. Bu durumda Mahkemece olayın şartlarını değerlendirerek kanaate varabilecektir. Alman mevzuatı bakımından konu ele alındığında, payların taahhüdü ile söz konusu devralma işlemi arasında 6 aylık bir süre varsa ve ihraç edilen paylar ile devralınan malvarlığı değerleri arasında kıyası mukabil bir değer benzerliği mevcutsa örtülü aynı sermaye taahhüdünün varlığının karine olarak kabul edildiği görülecektir .

Böylesi bir aynı sermaye taahhüdünün geçerli olup olmayacağı ise uzun bir süre tartışılmış, 2008 yılında ALOK, 2009’da ise APOK’da yapılan değişiklik ile birlikte örtülü aynı sermaye taahhüdüne ilişkin açık bir düzenlemeye gidilerek, böylesi bir sermaye taahhüdünün pay sahibini sermaye taahhüdü ile bağlı olmaktan kurtarmayacağı, bunun yerine söz konusu aynı sermayenin taahhüt edildiği dönemki değerinin pay sahibinin şirkete getirmekle yükümlü olduğu miktardan düşülmesi sonucu elde edilecek rakamın nakit olarak şirkete getirilmesi kararlaştırılmıştır . Örtülü aynı sermaye olarak getirilen nakit dışı sermayenin değerini ispat yükü pay sahibinin üzerindedir (APOK, m.27/3 son cümle). Konuya ilişkin tartışmalar için bkz: MüKoAktG/DORALT/DİREGGER/WINNER, 4. Aufl. 2016, AktG § 27 Rn. 255; MüKoAktG/PENTZ, 4. Aufl. 2016, AktG § 27 Rn. 84-85; KERSTING, Christian, “Verdeckte Sacheinlage”, Center for Business and Corporate Law Research Paper Series, 2008).

Konuyu ülkemiz hukuku bağlamında ele alan *Çonkar*, ne eTTK ne de TTK ile böyle bir sistemin benimsenmediğini, tedrici kuruluşun da tamamen terk edildiği TTK sisteminde ortakların iştirak taahhütleri her halükarda esas sözleşmede yer aldığını ve ortaklık bu iradeyi içeren esas sözleşmenin tanzimi ile kurulduğunu, dolayısıyla sermaye olarak nakit dışı değerlerin taahhüdünün söz konusu olduğu hallerde, fiili olarak ortağın iştirak taahhüdü ile bunun ödenme biçimine ilişkin aynı sermaye anlaşması iç içe geçmiş halde olacağını, nitekim TK m.128/3 (eTK m. 140/2) veya eTK m. 140/3 gibi maddelerin Türk şirketler hukuku pratiğinde iştirak taahhüdü ile aynı sermaye anlaşmasını adeta birbiri içinde erittiğini, ancak fiili durum bu olmakla birlikte yine yukarıda izah edildiği üzere, her şeye rağmen bu iki işlemin teorik olarak ayırt edilmesinin mümkün olduğunu dile getirmiştir (ÇONKAR, s.282).

kesin ve net olarak ortaya konması hedeflenmiştir³⁴⁵. Doktrinde pek çok yazar ilgili düzenlemeyi ilke kapsamında zikretmiştir³⁴⁶.

Kanaatimizce anonim şirketlerin kuruluşuna ilişkin düzen ilke kapsamında değerlendirildiğinde yerinde olmayacaktır. Sermayenin korunması ilkesi ancak şirketin tüzel kişilik bulmasından sonra gündeme gelir³⁴⁷. TTK m.335 kapsamında öngörülen taahhüt ise henüz şirket tüzel kişilik kazanmadığından diğer kuruculara karşıdır³⁴⁸. Dolayısı ile bu aşamada diğer ortaklarca alınacak olan kararların sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınması mümkün değildir³⁴⁹. Diğer taraftan ilgili taahhütlerin irade sakatlığı da dahil geçersizlik hallerinden etkilenmemesi ise sermayenin teşkili ilkesi ile değil, tescilin onarıcı etkisi ile ilgilidir³⁵⁰. Sermaye taahhüdünün ibra gibi işlemler ile dolaylı olarak ortadan kaldırılması, ise sermayenin teşkili değil, sermayenin idamesi kapsamında

³⁴⁵ 15/7/2016 tarihli ve 6728 sayılı Kanununun 73. maddesinde yapılan değişiklik ile düzenlemede yer alan “kurucular beyanı” ibaresi yürürlükten kaldırılmıştır. Değişikliğin gerekçesinde şu ifadelere yer verilmiştir: “6102 sayılı Kanunun 336 ncı maddesinde, anonim şirketlerde kuruluş belgeleri ve saklama süreleri düzenlenmiştir. Kurucular beyanı da bu belgeler arasında sayılmıştır. Şirket kurucuları esas sözleşme ile sermayenin tamamını kayıtsız şartsız ödemeyi taahhüt etmektedir. Mevcut uygulamada kurucular beyanından beklenen fayda kurucular tarafından esas sözleşmenin imzalanması ile de karşılanmaktadır. Bu itibarla, anonim şirket kuruluş işlemlerini yavaşlatan ve şirketler bakımından ilave maliyet doğuran “kurucular beyanı” ibaresi 336 ncı maddesinin madde metninden çıkarılmaktadır. Kanununun 349 uncu maddesinde kurucular beyanı esasları düzenlenmiştir. 336 ncı maddedeki kurucular beyanı maddeden çıkarıldığı İçin, 349 uncu madde de yürürlükten kaldırılmaktadır. 6102 sayılı Kanununun 457 nci maddesinde sermaye artırımında yönetim kurulunun beyanı düzenlenmiş ve 349 uncu maddede yer alan hususlara ilişkin açıklama yapılacağı belirtilmiştir. 336 ncı maddede yapılan değişiklik ve 349 uncu maddenin yürürlükten kaldırılmasına paralel olarak maddede yer alan “ve 349 uncu maddede yer alan hususların somut olayda mevcut bulunması hâlinde bunlara ilişkin açıklamalar;” ibaresi yürürlükten kaldırılmaktadır.”

³⁴⁶ TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1683-1688; ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), s.130-131; KARASU, s.68-70; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 56-57; KORKUT, s.127-134; SEVİ, s.133; TORAMAN ÇOLGAR, s.88; ŞAR, s.69.

³⁴⁷ Bu yönde açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm.III.

³⁴⁸ HELVACI, Mehmet, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usul ve Bu Sisteme Tabi Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C.18, S.1-2, Y.1995, s.164; BAHTİYAR, Mehmet, “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve İşlevi”, BATİDER, C.18, S.4, Y.1996, s.20; SEVİ, s.127.

³⁴⁹ Benzer bir görüş için bkz: PASLI, Kuruluş Hükümleri I, s.203. Yazar benzer bir düzenleme olan TTK m.344 hükmünü ilke açısından ön basamak olarak nitelendirmektedir.

³⁵⁰ TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1698; CENKÇİ, Esra, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul, 2015, s.386-387; KORKUT, Ömer, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C.71, S.2, Y.2013, s.276-dn 4. Sicilin onarıcı/iyileştirici etkisi tüzel kişiliğin korunmasına ilişkindir KIRCA/(ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.361. Aksi yönde görüş için bkz: “Bu durumda, her ne kadar tescilin onarıcı etkisi sayesinde şirket tescil edilmekle geçerli bir biçimde tüzel kişilik kazanacaksa da, bahsi geçen onarıcı etkinin sermaye taahhütleri üzerinde bir etkisi yoktur.” (ÇONKAR, s.434). Sermaye taahhütlerinde meydana gelen sakatlığın sermayenin teşkili ilkesi kapsamında ortadan kalktığını kabul eden görüş için bkz: SEVİ, s.134.

değerlendirilmelidir³⁵¹. Fakat tüm bu açıklamalar ilgili düzenlemenin hiçbir şekilde sermayenin teşkili kapsamında ele alınamayacağı sonucunu doğurmaz. Nitekim, sermayenin artırılması halinde aynı hükümler uygulama alanı bulacak olup, bu durumda ilgili düzenlemenin sermayenin teşkili bağlamında önem arz ettiği ve bu düzenlemelere aykırı genel kurul/yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı kabul edilmelidir.

2. İtibari Değer Uygulamasına İlişkin Düzenlemeler

Sermayenin teşkili babında karşımıza çıkacak bir diğer grup hüküm, itibari değer uygulamasına ilişkin düzenlemelerdir. Doktrinde de dile getirildiği üzere sermayenin korunması ilkesinin uygulanabilmesi için ihtiyaç duyulacak önemli uygulamalardan biri de itibari değer uygulamasıdır³⁵². Nitekim buna göre sermaye olarak nitelendirilecek ve bu bağlamda dağıtımı yasaklanacak olan rakam payın net ihraç değeri üzerinden hesaplanır.

Buna uygun olarak TTK m. 347 düzenlemesi ile itibari değerinden aşağı bedelle pay çıkarılamayacağı açıkça vurgulanmıştır³⁵³. Benzer bir düzenlemeye TTK m.464/2 hükmünde yer verilmiş, şarta bağlı sermaye artırımını halinde yapılan ödemenin payın nominal değerinin altında olamayacağı belirtilerek itibari değerinin altında pay ihracının bu durumda da mümkün olamayacağı ortaya konulmuştur.

³⁵¹ Paradan başka ekonomik bir değer veya bir taşının sermaye olarak konulması halinde şirket, tüzel kişilik kazandığı andan itibaren bunlar üzerinde malik sıfatıyla doğrudan tasarruf eder (TTK m.128/4). Nakit dışı sermaye taahhütlerinde şirket tüzel kişilik kazandığı anda bu değerleri iktisap eder. Nakit sermaye taahhütlerinde ise itibari değer en az %25'i kuruluş esnasında ödenecek, kalan kısım ise tescilli müteakip 24 ay içerisinde şirkete getirilir (TTK m.344). Dolayısı ile ifa nedeni ile sona ermemiş ve ibra olunabilecek yegane borç nakit sermaye taahhüdünden doğar. Ancak bu durumda dahi ilgili taahhüt alacak olarak şirketin aktifinde yer alacağından, bu borcun ibrası ilgili aktifin sona ermesi sonucunu doğuracağından sermayenin idamesi kapsamında değerlendirilmelidir.

³⁵² BAUEN/BERNET, s.152, dn.40; SEALY/WORTHINGTON, s. 506.

³⁵³ Bu noktada belirtmek gerekir ki, ilkeye dayanak teşkil ettiği kabul edilen Avrupa Birliği direktifleri bağlamında özellikle halka açık ortaklıklar bakımından öngörülen ve asla aksi düzenlenemeyecek olan itibari değerinin altında pay çıkartılmaması yasağının, ülkemizde halka açık olmayan ortaklıklarda katı bir şekilde uygulanırken halka açık ortaklıklar bakımından bir kenara bırakılabilecek olması çelişki teşkil etmiştir. Nitekim, doktrinde pek çok yazar tarafından savunulan ve şirketin tüm malvarlığının kanun koyucu tarafından muhafaza edilmesi gerektiğini savunan görüş, HAAO kapsamında kendisine daha çok taraftar bulmuş, gerek İngiltere gerek AB mevzuatı kapsamında bu ortaklıklar çok daha katı bir korumaya tabi tutulmuştur. Buna rağmen, ilkenin dar yorumlandığı halka açık olmayan anonim ortaklıklarda itibari değer uygulaması bu kadar katı uygulanırken, HAAO bakımından uygulamadan vazgeçilmesi sistem içerisinde hatalı olmuştur. Bu yönde açıklamalar için bkz: TEKİNALP/(POROY/ÇAMOĞLU), 2014, s.560, p.77b.

Madde gerekçesinde ise hükmün sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olarak düzenlendiği belirtilmiştir.

TTK ile benimsenen bu anlayışın sermayenin korunması ilkesinin benimsendiği AB, Almanya ve İsviçre sistemlerinden farklı olmadığı görülmektedir³⁵⁴. Diğer yandan, İngiltere ve ABD mevzuatında sistemin halka açık olmayan ortaklıklar bakımından zorunlu olarak öngörülen itibari değer uygulamasının terk edildiğini hatırlatmakta fayda vardır³⁵⁵.

3. Asgari Sermaye Zorunluluğuna İlişkin Düzenlemeler

Daha önce de dile getirildiği üzere, esas sermaye sisteminin arzulan işlevleri ortaya koyabilmesi adına öngörülen en önemli araçlardan biri olan asgari sermaye zorunluluğu, doğal olarak sermayenin korunması ilkesinin de asıl mevzuunu teşkil etmektedir. Nitekim daha önce de dile getirildiği üzere, temel olarak şirkete ortaklar tarafından getirilen sermaye değerini şirket içerisinde idame etmeyi hedef tutan sermayenin korunması ilkesinin varlığı korunması gereken bir sermayeye muhtaçtır. Aksi halde, sermayenin korunması ilkesinin ikinci ayağı olan sermayenin idamesi hususu anlamını yitirecektir³⁵⁶.

³⁵⁴ APOK m.8 uyarınca şirket payları esas sözleşme ile itibari değerleri açık bir şekilde gösterilerek çıkartılabileceği gibi, bu itibari değer gösterilmeden de ihdas edilebilir. Ancak bu düzenleme, payın itibari değeri olmadan çıkartıldığı anlamına gelmeyecek bu durumda payın itibari değeri pay adedinin şirket esas sermayesine bölünmesi ile bulunacak ve her bir pay sermayenin eşit bir kısmını temsil edecektir. İtibari değeri gösterilsin ya da gösterilmesin hiçbir payın itibari değeri 1€ altında olamaz. Bu kurala aykırı olarak ihdas edilen payların hükümsüz ve geçersiz olacağı APOK m.8/2 ile açıkça düzenlenmiştir. Yine Direktif ile uyumlu olarak payların daha taahhüdü aşamasından itibari değerinin altında pay taahhüdü yasaklanmıştır (APOK m.9).

İBK m.622 uyarınca şirket paylarının nama yahut hamiline yazılı olarak çıkartılması gerektiği, bu payların itibari değerinin en az 1 santim -(kavramın İngilizce karşılığı olarak "centime", Almanca karşılığı olarak ise "*Rappen*" kullanılmıştır. "*Sou*" Fransa'da 1973 yılında ondalık sistemin benimsenmesiyle 1 frangın 1/20'i değerindeki (5 santim) madeni para olup ..." (ZOLA, Emile, Germinal, Çev. Hamdi Varoğlu, İstanbul, 2014, s.80)- olacağı kabul edilmiştir. Mevcut hali ile zorunlu itibari değer uygulamasının mevcut olduğu İBK, AB ve Alman mevzuatından farklılık arz etmemektedir.

³⁵⁵ Her iki ülke uygulamasında da halka açık olmayan ortaklıklar bakımından bu zorunluluktan vazgeçilmiş, itibari değeri olmayan payların ihracına izin verilmiştir (JUDGE, s.62). Buna göre artık paylar için getirilen gerçek değer sermayenin idamesi kapsamında iadesi yasak olacak olan değerdir (DIGMAN, s.124). Fakat hemen belirtmek gerekir ki, itibari değer altında pay ihracı, itibari değer uygulamasını benimseyen tüm ortaklıklar için yasaktır (CA, m.580/1). 2006 değişikliğinden önce hazırlanan raporlar uyarınca bu sistemin terk edilmesi ile İngiltere'de yaklaşık 2.5 ila 4.5 milyon pound tasarruf sağlanacağı dile getirilmiştir (White Paper, s.282).

³⁵⁶ Bu yönü ile uygulamanın gerek sermayenin idamesi gerekse de sermayenin teşkili ile birlikte değerlendirilmelidir.

Söz konusu asgari sermaye uygulaması, Kanunun genel gerekçesinde ve ilgili madde gerekçesinde atıf yapılan Şirketler Direktifinin³⁵⁷ ve aynı zamanda mehz İsviçre/Almanya uygulamasının da anonim şirketler bakımından aynen benimsediği bir sistemdir³⁵⁸. Ancak, ilerleyen bölümlerde dile getirileceği üzere üzerinde oldukça tartışma yaşanan bu zorunluluk, İngiltere halka açık olmayan ortaklıklar bakımından tamamen terk edilmiştir³⁵⁹.

4. Sermaye Borcunun İfasına İlişkin Düzenlemeler

Sermayenin teşkiline ilişkin olduğundan şüphe duyulmayacak bir diğer grup düzenleme ise, şirkete getirilmesi taahhüt edilen sermayenin şirkete nasıl getirileceği ve özellikle şirkete sermaye olarak taahhüt edilen nakit dışı varlıkların nasıl değerlendirileceği hususuna odaklanmaktadır. TTK m. m.128, m.130, m.342 ve m.343 hükümleri bu kapsamda zikredilebilecek düzenlemelerdir.

Birbiri ile bağlantılı olarak öngörülen bu düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olduğu Kanunun gerekçesi ile de açıkça zikredilmiştir³⁶⁰. Aynı sermaye taahhüdünün ifasına ilişkin düzenlemelerde AB³⁶¹ ve

³⁵⁷ 2017 tarihli direktif uyarınca kurulacak olan bir şirketin sermayesi 25.000€'un altında olamayacaktır. Ancak bu rakamın şirket alacaklıları yahut şirket tüzel kişiliği açısından bir önem arz etmediği genel olarak kabul edilmektedir. Düzenlemenin ilk halinde söz konusu rakam 22.500 Avrupa Hesap Birimi (bugün kullanılan Avrupa Para Birimi'nin (ECU) temelini teşkil eden para sistemidir). olarak öngörülmüş, ancak ortak para birimine geçiş sonrasında bu rakam 25.000 € olarak tespit edilmiştir.

³⁵⁸ APOK ve İBK ile kurulacak olan bir anonim şirketin esas sözleşmede öngörülecek bir esas sermaye rakamına sahip olması gerektiği düzenlenmiş, bu rakamın ise Almanya için 50.000€ 'dan (APOK. 6) İsviçre için ise 100.000 Frank'tan aşağı olamayacağı kabul edilmiştir. Ancak, pay sahipleri esas sözleşme ile bu rakamın üzerinde bir miktarı kararlaştırabilecek, kararlaştırılan bu rakamda tıpkı asgari olarak öngörülen miktar gibi sermayenin idamesi ilkesi kapsamında koruma altına alınacaktır.

Esas sözleşmede belirtilmek sureti ile belirlenecek ve bu doğrultuda koruma altına alınacak olan bu rakamın mutlaka Euro cinsinden ifade edilmesi gerekmekte, bu düzenlemede esasında sermayenin korunması ilkesinin bir parçası olarak görülmektedir. İBK Değişiklik Taslağı ile benimsenen farklı yaklaşım için bkz: Birinci Bölüm.VI.B.

³⁵⁹ Bu yönde bkz: Üçüncü Bölüm.I.C.2. Ayrıca belirtmek gerekir ki, İngiltere'de halka açık olmayan anonim ortaklıklar için benimsenen bu yaklaşım, Kıta Avrupası ülkelerinde de etkisini hissettirmiştir.

³⁶⁰ TTK m.343 gerekçesi. Sermaye borcunun ifasına ve özellikle aynı sermaye taahhüdüne ilişkin mukayeseli olarak bilgi almak için bkz: ÇONKAR.

³⁶¹ İhraç edilecek olan şirket payları karşılığında taahhüt edilebilecek olan malvarlığı değerlerinin ekonomik olarak değerlendirilebilir olması gerektiği kabul edilmiş ve yine iş akdi yahut hizmet temini yolu ile gerçekleştirilemeyecektir (m.46).

Direktifin 49. maddesi ile şirkete getirilecek olan aynı sermayeye değer biçilmesi hususunda bağımsız kişilerden rapor alınması gerektiği düzenlenmiştir. Ancak 1976 tarihli direktifte kesin ve katı bir şekilde öngörülen bu zorunluluk 2006 ve 2009 yıllarında yapılan değişiklikler ile esnetilmiş



ve ile üç halde ayrıca bir değerlemeye gerek kalmadan aynı sermaye taahhüdünde bulunma imkânı tanınmıştır. Buna göre üye devletler dilerse; (i) 2014/65/EU sayılı direktif bağlamında devri kabil kıymetli evrakların ve para piyasaları araçlarının nakit dışı sermaye olarak taahhüt edildiği , (ii) bunlar dışında kalan diğer nakit dışı sermaye taahhütlerinin bağımsızlığı kabul edilen uzmanlarca taahhüt işleminin gerçekleşmesinden en fazla 6 ay önce değerlendirme tabi tutulmuş olması halinde , (iii) ya da söz konusu malvarlıklarının 2006/43/EC sayılı direktif kapsamında öngörülen şartlar çerçevesinde denetlenen muhasebe kayıtlarında yer alan değerlerinin bulunması ihtimalinde, nakit dışı sermaye taahhütlerine ilişkin bağımsız değerlendirme raporu uygulamasından vazgeçilebilecektir.

Ancak burada dikkat çeken bir husus şudur; istisnaların düzenlendiği ikinci hale ilişkin olarak, yani devri kabil kıymetli evrakların ve para piyasaları araçlarının dışında kalan sermaye taahhütlerinin bağımsızlığı kabul edilen uzmanlarca taahhüt işleminin gerçekleşmesinden en fazla 6 ay önce değerlendirme tabi tutulmuş olması ihtimalinde farklı bir uygulamaya gidilmiş, bu varlıkların değerlerinde meydana gelecek önemli değişikliklerin varlığı halinde şirketin yönetim ve gözetiminden sorumlu organlarının inisiyatif ve sorumluluğu altında 49. maddede öngörülen değerlendirme kriterlerinin uygulanacağı dile getirilmiştir. Böylesine bir yeniden değerlememenin yapılmaması durumunda ise şirketin toplamda %5 ya da daha fazla payına sahip bir ya da birkaç pay sahibinin talebi üzerine söz konusu varlıkların bağımsız uzmanlarca yeniden değerlendirilmesi için talepte bulunabileceği kabul edilmiştir.

Direktif ile değerlendirme konusunda yapılan değişiklikler ve bunların özellikle Alman hukukundaki yansımaları için bkz: ÇAĞLAR, Hayrettin, “Anonim Şirketlerde Aynı Sermayeye Değer Biçilmesi”, Batider, Haziran 2010, C. XXVI, S. 2, s. 43 vd.. *Çağlar*, 2. Yönerge m. 10a/1 ve 2 çerçevesinde tanınan istisnaların TK Tasarısına alınmaması bakımından bu gerekçenin yeterli olmadığını belirtmiş, ayrıca 2009/109/AB sayılı direktif ile birleşme ve bölünme için getirilen istisnaların da yeni tarihli olmaları dolayısıyla Tasarıya yansımadığını, ancak bunların da Türk hukukuna aktarılmasının yerinde olacağını ifade etmiştir. (ÇAĞLAR, Aynı Sermaye, s.49-50).

Kıta Avrupası ülkelerinde³⁶² önemli derecede esneme olmuş, İngiltere’de³⁶³ ise nakit dışı sermaye taahhüdünde aranan prosedürden tamamen vazgeçilmiştir³⁶⁴.

³⁶² Gerek Alman gerekse İsviçre hukuk sistemler ile şirketin kuruluşu esnasında getirilecek olan nakit dışı sermaye değerleri için ayrı bir prosedür öngörülmüştür. Buna göre kuruluş esnasında kurucular, sermaye artırımını halinde ise pay sahipleri sermaye taahhüdünden doğan borçlarını şirkete getirecekleri nakit dışı malvarlıkları ile de ifa edebileceklerdir.

Ancak böylesi bir işlemin gerçekleşmesi için, söz konusu sermaye taahhütlerinin kuruluş esnasında esas sözleşme ile açıkça gösterilmesi, bu kapsamda sermaye taahhüdünün içeriği, cinsi, değeri ve bunlara karşılık verilecek payların adedinin açıkça gösterilmesi gerekecektir (APOK m.27/1; İBK m.628/1).

Ortaklığa nakit dışı sermaye getirilmesi durumunda izlenecek olan prosedürün düzenlendiği İBK m.635 ve 635/a hükmü ile şirkete getirilmesi taahhüt edilen bu varlıkların değerinin açık bir şekilde belirtilmesi ve bu değerlerin lisanslı bir denetçi tarafından onaylanması gerektiği dile getirilmiştir.

Aynı yönde düzenlemelerin getirildiği APOK m. 33 hükmü ile şirkete nakit dışında getirilecek olan sermayeye değer biçilmesi için bu sıfatı haiz denetçiler tarafından hazırlanacak bir rapora ihtiyaç olacağı dile getirilmiştir. Ancak, İBK’den farklı olarak tıpkı AB mevzuatında olduğu gibi bir takım istisnalar öngörülmüştür (APOK m.33/a ve34)

Öğretide aynı sermaye taahhüdüne ilişkin düzenlemelerin bir çok karmaşık prosedürü içerdiği dile getirilmiş , bu düzenlemelerin anonim şirket kuruluşunu güçleştirdiği ileri sürülmüştür (PENTZ, § 27 Rn. 84; KPMG raporuna göre APOK kanunu kapsamında faaliyet gösteren şirketlerin büyük bölümü işlemlerin katı ve hızlı hareket etmeyi engelliyor olması nedeni ile bu yolu tercih etmediklerini dile getirmiştir). CAHN/DONALD, s.174. Bu yönde değerlendirmelerde bulunan Dietschi, nakit dışı sermayenin taahhüdüne ilişkin düzenlemelerin orta vadede Alman şirketler hukukunun bir parçası olup olmayacağı hususunda şüpheler olduğunu dile getirmiştir. (DIETSCHI, Niklaus, Beabsichtigte Sachübernahmen, Zurich, 2012, s.281).

AB mevzuatına uygun olarak hizmet edimlerinin sermaye olarak getirilmesi yasaklanmıştır (APOK, m. 27/2; İBK m.634). (Ayrıca Know-how” ın sermaye olarak taahhüt edilemeyeceği yönünde bkz: BAUEN/BERNET, s.23).

Nakit dışı sermaye taahhütlerine ilişkin düzenlemeler sadece kuruluş sırasında değil, kuruluş sonrasında devralmalara da uygulanacaktır (APOK m.183/2-3; İBK m.650) . Ancak İBK değişiklik taslağı kapsamında önerilen duruma ilişkin bkz: Birinci Bölüm.VI.B.

³⁶³ Buna göre gelecek dönemde ifa edilecek olan şahsi hizmet edimleri de dahil olmak üzere ekonomik değeri olan her türlü değer sermaye olarak taahhüt edilebilir (JUDGE, s.62). Bu husus CA açık bir şekilde düzenlenmemiştir. Sermaye taahhüdüne ilişkin genel düzenlemenin yer aldığı 582. maddede ticari itibar ve know-how da dahil olmak üzere para ile ölçülebilir tüm değerlerin sermaye olarak taahhüt edilebileceği düzenlenmiş ancak “Halka Açık Ortaklıklar İçin Ek Hükümler” başlığını taşıyan bölümde yer alan 585. madde ile halka açık ortaklıkların iş ve hizmet akdine dayalı edimleri sermaye olarak kabul edemeyeceği açıkça hüküm altına alınmıştır. Bu düzenlemenin mefhumu muhalifinden ise, çalışmamızın konusunu teşkil eden halka açık olmayan ortaklıklar bakımından bu değerlerin sermaye olarak taahhüdünde bir sorun olmadığı sonucuna ulaşılabacaktır.

Bu bağlamda halka açık olmayan ortaklıkların söz konusu edimleri sermaye taahhüdü olarak kabul edebileceği dolaylı olarak ortaya konulmuştur. Aslında bu husus 1897 tarihinde verilen Wragg Ltd kararı ile eskiden beri İngiltere uygulamasında kabul edilmekte ve herhangi bir hile olmadığı müddetçe her türlü ayın ve emeğin şirkete sermaye olarak taahhüt edilebileceği kabul edilmekteydi (SEALY/WORTHINGTON, s.510). Ancak, ikinci şirketler hukuku direktifinin kabulü ve bu direktifin iç hukuka aktarılması nedeni ile belirli bir dönem söz konusu sınırlamalar nedeni ile uygulanamamıştır.

Halka açık olmayan ortaklıklar açısından ise kuruluş öncesinde getirilmesi zorunlu bir rakam tespit edilmediği gibi, sermaye taahhütlerinin ifası için herhangi bir zaman dilimi de öngörülmemiştir.

³⁶⁴ Ülkemiz mevzuatında konuyu ilke kapsamında değerlendiren *Pasli*, malvarlığı unsurunun fiilen kullanımına engel olacak her türlü yükün sermaye olarak taahhüdünü engelleyen hükümlerin sermayenin korunması değil sermayeden kaçınma olarak adlandırılması gerektiğini belirtmiştir (PASLI, Kuruluş Hükümleri I, s199).

Sermaye borcunun ifası bağlamında ele alınacak bir diğer düzenleme ise 15kattır. TTK m.482 ve 483. maddesi ile öngörülen bu yaptırım, pay sahibinin sermaye taahhüdünden doğan edimlerini ifa etmemesi nedeni ile gündeme gelmektedir. Bu bağlamda ilgili yaptırımın sermayenin teşkili ilkesinin ifasına dönük olduğu açıktır³⁶⁵. Özü itibari ile sermayeyi konu alan düzenleme, ilgili değer alacaklılar lehine teminat teşkil etmek üzere şirket içerisinde teşkilini hedeflemektedir. Dolayısı ile bu düzenlemeye aykırı yönetim ve genel kurul kararları TTK m.391 ve TTK m.447 ile öngörülen butlan yaptırımına tabi tutulmalıdır³⁶⁶.

Iskat yaptırımı ile öngörülen korumaya benzer bir anlayış TTK m. 550 hükmü ile getirilmiştir. Buna göre sermaye tamamıyla taahhüt olunmamış veya karşılığı kanun veya esas sözleşme hükümleri gereğince ödenmemişken, taahhüt edilmiş veya ödenmiş gibi gösterenler ile kusurlu olmaları şartıyla, şirket yetkilileri, bu payları üstlenmiş kabul edilirler ve payların karşılıkları ile zararı faiziyle birlikte müteselsilen öderler. Doğrudan esas sermayeyi konu alan bu düzenlemenin, alacaklılar lehine teminat oluşturacak olan sermaye değerinin şirket içerisinde tam anlamı ile oluşturulmasını konu aldığı açıktır. Dolayısı ile bu düzenlemeye aykırı yönetim ve genel kurul kararları da TTK m.391 ve TTK m.447 ile öngörülen butlan yaptırımına tabi tutulmalıdır³⁶⁷.

5. Sermayenin Artırılması

2017 tarihli Direktife ilişkin dikkat çekici hususlardan bir tanesi sermayenin artırımı ve azaltımına ilişkin düzenlemelerin “sermayenin idamesi” kavramının dışında ayrıca zikredilmiş olmasıdır. Nitekim ilgili bölümün ana başlığı “sermayenin idamesi

³⁶⁵ SEVİ, s.332.

³⁶⁶ SEVİ, s.364; ÇELİK, Aytakin, “Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarma”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.17, S.2, Y.2009,s.207

³⁶⁷ Konuya değinen *Moroğlu*, maddede kusur sorumluluğunun sadece şirket yetkilileri için öngörüldüğünü, taahhüt edilmemiş veya ödenmemiş sermayeyi taahhüt edilmiş veya ödenmiş gibi gösteren kişilerin kusursuz sorumlu tutulduğunu ancak tüm ilgili kişiler için kusursuz sorumluluk öngörülmesi gerektiğini belirtmiştir (MOROĞLU, Öneriler, s.342).

ve değiştirilmesi” şeklinde kaleme alınmış, değişiklik bölümünde ise sermayenin artırılması³⁶⁸ ve azaltılmasına³⁶⁹ ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir³⁷⁰.

Ancak sermayenin artırılmasına ilişkin düzenlemelerde ilkenin iki temel ayağından biri olan sermayenin teşkiline dair hükümlere atıf yapılması karşısında (TTK m.459/3), ilke sermayenin artırımı halinde de uygulama alanı bulmaktadır. Bu doğrultuda sermaye artırımı sırasında sermayenin teşkili noktasında öngörülen itibari değer, primli paylar, sermaye taahhütlerinin şekli, tedarikine ilişkin düzenlemeler sermaye artırımı esnasında da dikkate alınır.

³⁶⁸ Direktifin 68. Maddesi ve devamında yer verilen artırım kurallarına göre, sermayenin artırımı yönünde verilecek bir kararın kural olarak genel kurulca alınması gerekecektir. Ancak üye devletler, üst sınırı dilerlerse kendileri tarafından belirlenecek olan bir miktara kadar bu artırım yetkisinin yönetim kuruluna verilmesine olanak sağlayabilir. Yetkili organca yönetim kuruluna tanınacak olan bu yetkinin 5 yıldan uzun süreli olmaması gerekmektedir (m.68/2). Kuruluş hükümlerine paralel olarak, nakit dışı sermaye taahhütlerinin %25'nin taahhüt esnasında ödenmiş olması gerekecek, nakit dışı taahhütler ise sermaye artırımı kararını müteakip en geç 5 yıl içerisinde ifa edilecektir (m.69-70). Bu varlıkların sermaye olarak getirilmesinde kuruluş hükümleri kıyasen uygulanacaktır (m.70/2).

³⁶⁹ Bu bağlamda sermayenin korunması ve değiştirilmesi bölümünde alınan azaltım işlemi direktifin 73. maddesi vd. hükümleri ile düzenlenmiştir. Buna göre sermayenin azaltılmasına ilişkin bir mahkeme kararı olmadığı müddetçe, en azından genel kurul tarafından direktif ile öngörülen ve ağırlaştırılmış nisapların arandığı (m. 83), düzenlemelere uygun olarak alınacak bir genel kurul kararının varlığına gerek olacaktır (m.73/1). Öte yandan, sermayenin korunması ilkesi kapsamında menfaatleri muhafaza edilmeye çalışılan alacaklıların durumu da söz konusu düzenlemeler ile ayrıca ele alınmış, bu kararın ilan edilerek alacaklıların gerekli tedbirleri alabilmesi için imkan sağlanması (75/1); aksi halde bu imkan sağlanmadan yapılacak olan azaltımın yahut azaltım sonucu pay sahiplerine yapılacak olan ödemelerin geçersiz kabul edilmesi gerektiği (m.75/2) dile getirilmiştir. Fakat belirtmek gerekir ki düzenlemenin devam eden kısmında alacaklılara tanınacak olan bu hakkın, alacaklıların yeterli teminatlara sahip olduğu ya da şirketin mali durumu göz önüne alındığında böylesi bir talebin gerekli görülmeceği hallerde alacaklılarca teminat talep edilmesine imkan tanınmayabileceği kabul edilmiştir. Bu durumda mahkemece verilecek olan bir kararın varlığı aranmıştır (m.75/2). Yapılacak olan azaltım işlemi hiçbir koşulda direktif ile öngörülen asgari sermaye tutarının azaltılması sonucunu doğurmayacaktır. Ancak, sermayenin azaltılarak eş zamanlı olarak asgari tutara çekildiği kararlara üye devletlerce geçerlilik tanınabilecektir (m.77).

³⁷⁰ Direktif ile aynı yönde düzenlemeler içeren Almanya mevzuatında esas sözleşme ile şirket yönetim kuruluna beş yılı aşmayacak bir süre için taahhütler karşılığında yeni pay ihraç etme hakkı tanınabilecektir (APOK m.202). Tıpkı sermayenin kuruluş aşamasındaki taahhüdünde olduğu gibi nakit ya da nakit dışı olabilir. Yine 2017 tarihli AB Şirketler Hukuku Direktifine uygun olarak, sermaye artırımı yetkisi kural olarak genel kurula ait olmakla birlikte, bu yetki kayıtlı sermaye sisteminin benimsendiği anonim şirketlerde yönetim kurulunca kullanılacaktır. Ancak Almanya genel kurul tarafından verilecek olan bu yetkinin sınır APOK m.202 ile 5 yıl olarak öngörülürken, İBK m.651/2 uyarınca süre 2 yıl olarak tayin edilmiştir. Her iki hukuk sisteminde de, olağan sermaye artışı (APOK m.182; İBK m.650), kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artışı (APOK m.202; İBK m.651) ve şarta bağlı sermaye artırımı (APOK m.192,201; İBK m.653) olmak üzere 3 farklı yöntem mevcuttur. Şirketler hukuku direktifine uygun olarak ve daha önce dile getirildiği üzere sermaye artırımı esnasında getirilecek olan değerlere kuruluşa ilişkin hükümler kıyasen uygulanacak, bu yolla sermayenin teşkiline ilişkin olarak getirilen önlemler kuruluş sonrasında da etkisini gösterecektir.

Bu noktada değerlendirilmesi gereken husus sermaye artırımını esnasında fesih davasına ilişkin hükümlerin (TTK m.353) kıyasen uygulanacağını öngören ise TTK m.456/4 düzenlemesidir. Bu atıf dikkate alındığında sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemelere aykırılık teşkil eden genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının TTK m.353 ile öngörülen sürenin geçmesi ile hükümsüz olmaktan kurtulup kurtulmayacağı sorunu gündeme gelir³⁷¹. Soruna çözüm bulmak adına yapılacak ilk tespit, TTK m.353 ile TTK m.391 ve m.447 hükümleri ile öngörülen yaptırım çeşitlerinin farkını ortaya koymak olacaktır. Dile getirdiğimiz üzere, sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil eden genel kurul ve yönetim kurulu kararları kanun koyucu tarafından batıl kabul edilmişse de, bu durum söz konusu kararlara dayanılarak gerçekleştirilen işlemlerin hükümsüz olduğu anlamına gelmeyecektir³⁷². Diğer taraftan, TTK m.353 düzenlemesi ise şirketin feshi haline atıf yapmakta, şirketin tüzel kişiliği de dahil olmak üzere kuruluşa ilişkin tüm işlemlerin hükümsüz olduğunu öngörmektedir. Dolayısıyla TTK m.391 ve m.447 hükümlerinden farklı olarak, sermaye artırımına ilişkin genel kurul yahut yönetim kurulu kararı değil, kanuna aykırılıklar sebebiyle, sermaye artırım kararının da dâhil olduğu tüm sermaye artırım işlemlerinin bir bütün olarak geçersiz olmaktadır³⁷³.

TTK m.456/1 sermayenin korunması çerçevesinde değinilecek bir diğer düzenlemedir. Sermaye artırımını işleminin ilke ile bağlantısını değerlendiren bir görüş, payların nakdî bedelleri tamamen ödenmediği sürece sermaye artırımını yapılamayacağını öngören TTK m.456/1 hükmünün de ilke kapsamında ele alınması gerektiğini belirtmiştir³⁷⁴. Ancak temel hedefi henüz ifa edilmemiş mevcut sermaye

³⁷¹ KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.348; CENKÇİ, s.386-387.

³⁷² Bkz: İkinci Bölüm.II.B.3

³⁷³ CENKÇİ, s.387; MOROĞLU, Değerlendirme ve Öneriler, s.279; SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.615. Örneğin, pay sahibi tarafından taahhüt edilen taşınırı değer biçilmemiş olmasına rağmen şirkete sermaye olarak taahhüt edilmesi ve taahhüt edilen bu taşınırın sonrasında üçüncü kişiye devredilmiş olması ihtimalinde, menfaat sahiplerince sermaye artırımını tescilden itibaren üç ay içerisinde TTK m.353'e dayanılarak dava açılması durumunda yalnızca sermaye artırımına dair yönetim kurulu kararı değil, sermaye olarak getirilen değer devrini içeren işlemde batıl olacaktır. TTK m.447/1-c hükmünün öncelikli olarak uygulanacağı yönünde görüş için bkz: KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.348; KARAUZ, Agah Kürşat, "Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Butlanı", Akdeniz Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.3, S.2, Y.2013, s.77-100.

Nitekim, TTK m.353 kapsamında verilecek olan karar ile "sicilin onarıcı/iyileştirici" etkisi ortadan kalkacaktır (KIRCA [ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT], C.I, s.361).

³⁷⁴ TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1683-1688; KIRCA/(ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C.2, s.49; KARASU, s.68-70; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 56-57; KORKUT, s.127-134.

taahhütlerini elde ederek kendisine kaynak temin etme olanağına sahip bulunan anonim ortaklıkların, bu imkânı kullanmadan sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını yapmak suretiyle sermaye artırımını haklarını kötüye kullanmalarını, böylece gereksiz sermaye artırımlarını engellemek olan düzenlemenin sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilmesi mümkün değildir³⁷⁵. Kaldı ki, ifa edilmeyen sermaye taahhütlerinin varlığına rağmen iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılabilecek olması ve yine ifa edilmeme haline ilişkin olarak öngörülen ıskat yaptırımının varlığı düzenlemenin sermayenin korunması ilkesinin dışında bir hedef tuttuğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu yasağa aykırı kararların TTK m.447/1-c ve/veya 391/1-b kapsamında batıl olarak değerlendirilemez³⁷⁶.

Sermayenin korunması ilkesi kapsamında sermaye artırımına ilişkin değinilmesi gereken son husus iç kaynaklardan yapılacak olan sermaye artırımını halidir. Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir (TTK m.462/1)³⁷⁷. Kanun koyucu bu düzenleme ile bağlı malvarlığı dışında kalan kısmın iç kaynaklardan sermaye artırımında kullanılabileceğini düzenlemiştir. Hatta öyle ki bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz (TTK m.462/3)³⁷⁸. Ancak, ilgili artırımın şirketin esas sermayesini aşan fakat bağlı malvarlığı içerisinde kalan değerler üzerinden yapılmasına izin verilmemiş, genel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde,

³⁷⁵ SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.154 vd.

³⁷⁶ SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.159.

³⁷⁷ SerPK m.12 gerekçesi ile HAAO iç kaynaklarını sermayeye eklemelerinin şirkete herhangi bir fon girişi sağlamadığı ve şirket özkaynaklarında herhangi bir artışa sebep olmadığı göz önünde bulundurularak, bu fonların sermayeye eklenmesinin nakit artırıma ön koşul oluşturmasının herhangi bir ekonomik mantığı bulunmaması sebebiyle 6102 sayılı Kanunun 462 nci maddesinin üçüncü fıkrasının halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmayacağı ifade edilmiştir.

³⁷⁸ TTK m.462/3 hükmünde zikredilen fon kavramı ile TTK m.519/3 düzenlemesinde yer verilen kanuni yedek akçelerin farklılık arz ettiği yönünde detaylı açıklamalar için bakınız: SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.183 vd. Aksi yönde görüş için bkz: MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s.56; BAHTİYAR, Ortaklıklar Huku, s.346-347; TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul, 2015, s.129-p.9-60; CENKÇİ, s.326.

sadece zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması için kullanılabilir denilmiştir (TTK m.519/3). Dolayısı ile bağlı malvarlığı değerleri kullanılarak yapılacak olan sermaye artırımı işleminin hukuken geçerliliği ilke kapsamında da soru işareti oluşturmaktadır.

Daha önce yapmış olduğumuz açıklamalar bağlamında, şirketin bağlı malvarlığının TTK uyarınca sermaye gibi kabul edildiği ve sermayenin kaybı halinin bu değerlerin tamamı üzerinden tespit edildiğini belirtmiştik³⁷⁹. TTK m.519/3 kapsamında kapatılması gereken zararlar ise öncelikle TTK m.376 kapsamında ele alınmalıdır. Dolayısıyla, ilgili zararın varlığı hesaplanırken zaten genel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısına kadar olan kısmı da dikkate alınmalıdır. Hal böyle iken zaten hesaplamanın içerisinde yer alan değer TTK m.376 hükmünde öngörülen zararların kapatılmasında kullanılması düşünülemez. Öte yandan, TTK m.376 hükmünde zikredilen oranlara ulaşmayan zararların varlığı halinde genel kanuni yedek akçeler zararın esas sermayeye sirayetini önlemek adına kullanılabilir. Fakat bu durumda ilgili değerlerin ikamesi ancak TTK m.519/1 hükmü uyarınca gerçekleştirilecek, bu durum alacaklılar lehine teminat teşkil eden miktarın azalması anlamına gelecektir. Halbuki, ilgili değerlerin iç kaynaklardan sermaye artırımına konu edilmesi durumunda, hem bu değerlerin idamesi adına ayrıca 519/1 uyarınca öngörülen prosedür beklenmeyecek, hem de esas sermaye miktarında meydana gelen artışa bağlı olarak bağlı malvarlığının kanunen ulaşması gereken üst sınır daha yukarı çekilmiş olacaktır. Dolayısı ile her ne kadar TTK m.519/3 hükmüne aykırı olsa da, bağlı malvarlığı değerleri kullanılarak gerçekleştirilen iç kaynaklardan sermaye artırımı TTK m.447/1-c kapsamında değerlendirilmemelidir³⁸⁰.

³⁷⁹ Bu yönde bkz: Birinci Bölüm. IV. B.5.

³⁸⁰ Aynı yönde görüş için bkz: AYDIN, Alihan, “Kanuni Yedek Akçelerin Tamamının İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanılması Mümkün Müdür?”, BATİDER, C.30, S.2, Y.2014, s.87. Yazar bu yönde alınacak olan kararın TTK m.446 kapsamında iptale tabi olduğunu belirtmiştir (AYDIN, Sermaye Artırımı, s.88). Öğretide Soykan, bir ortaklığın esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçelerini ve kanuni yedek akçelerinin serbestçe kullanılabilen kısımlarını sermayeye dönüştürmesinin ortaklığı TTK m.376/1-2 anlamında daha elverişsiz bir hale getireceğini belirtmiştir (SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.195,196). Kanaatimizce bu yorum doğru olmakla birlikte, ilgili işlemin alacaklılar lehine teminat teşkil ettiği kabul edilen ve sermayenin korunması ilkesi kapsamında herhangi bir sorun yaratmadığı gerçeğini değiştirmeyecektir. Nitekim yazar da bu yönde görüş belirtmiş ve TTK m.462/3 düzenlemesi ile öngörülen şartın

C. Sermayenin İdamesine İlişkin Düzenlemeler

Türkçe olarak tam karşılığı sermayenin idamesi olarak çevrilebilecek olan ilkenin³⁸¹ yalnızca isminden dahi sermayenin teşkili kavramından farklı bir hedefe yöneldiğini tespit etmek mümkündür³⁸². Sermayenin idamesi ilkesi ile sermayenin teşkili ilkesi kapsamında tam ve eksiksiz olarak şirkete getirilen sermaye üzerinde, ortaklığın ve pay sahiplerinin kanunda izin verilmeyen tasarruflarda bulunmaları engellenmiş, bu doğrultuda alacaklıların menfaatleri muhafaza edilmeye çalışılmıştır.

1. Sermayenin İadesi Yasağı

İlke ile benimsenen anlayış uyarınca, ortaklık tasfiye edilene dek şirket malvarlığı içerisinde yer alan belirli bir miktarın karşılığı doğrudan ortaklara geri ödenemez, dolaylı olarak bu sonuca ulaşılmasını sağlayan işlemler yapılamaz. Esas sermaye sisteminin bir parçası olan ve sermayenin idamesi ilkesi kapsamında değerlendirilen bu tedbirler, kanun koyucu tarafından korunan şirket malvarlığının açık veya örtülü bir biçimde ortaklara iade edilmesi yasağı ve ortaklık malvarlığından pay sahiplerine yapılacak dağıtımların ancak emredici nitelikteki bilânço hukukuna ilişkin kanunî sınırlamalar çerçevesinde gerçekleştirilebilmesine ilişkin kurallar vasıtasıyla işlevini yerine getirmektedir³⁸³. İlke ile benimsenen anlayış uyarınca, ortaklık tasfiye edilene dek şirket malvarlığı içerisinde yer alan belirli bir miktarın

sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınmaması gerektiğini belirtmiştir (SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.222 vd).

³⁸¹ Aynı yönde bkz: “Çalışmamızda “sermayenin muhafazası” terimi, daha geniş ve bir üst kavram niteliği taşıyan “malvarlığının (sermayenin) korunması” ile karıştırılmaması ve Alman hukukunda – aşağıda görüleceği üzere (bkz. s.500 vd.), her ne kadar kapsamı Türk -İsviçre hukukundan farklı olarak ele alınsa da– konu ile ilgili olarak kullanılan “Kapitalerhaltung” terimi ile paralellik teşkil edilmesi amacıyla tercih edilmiştir”(SEVİ, s.409,dn3). Benzer kullanım için bkz: “Bu bakımdan Kıta Avrupası hukuk sistemi içerisinde şahsi sorumluluğun ortadan kalkması ile alacaklılar -ve dolaylı olarak da şirketler- bakımından oluşan bu dezavantajlı durumun başka bir takım hukuki kurumlar ile giderilmesine/dengelenmesine ihtiyaç olduğu açıktır. Bu ihtiyaca aynı hukuk sistemi içerisinde verilen cevap, şirket malvarlığının ortaklık alacaklılarının korunmasına yönelik tedbirlerle kuvvetlendirilmesi ve böylece boşalan şahsi sorumluluk sahasının aynı bir güvence niteliğindeki şirket ortaklığının herhangi bir şahsi sorumluluk altına girmeksizin tüzel kişilik eliyle ekonomik faaliyette bulunmalarına imkân tanınırken; bunun karşılığında şirket sermayesine karşılık gelen malvarlığının, bu tüzel kişiliğin ilişkide bulunduğu kişileri/alacaklıları tatmin edecek bir şekilde oluşturulması (sermayenin teşkili/tedariki) ve pay sahiplerinin el atmasına karşı muhafaza edilmesi (sermayenin muhafazası) de şart koşulmuştur.” (ÇONKAR, s.9).

³⁸² BACHNER, s.100.

³⁸³ TEKİNALP, Ünal, “Türk Ticaret Hukukunda Küresel Bir Açılım: IFRS/TMS-TFRS”, BATİDER, C.24, S.2, Y.2007, s.57; SEVİ, s.408 vd.

karşılığı doğrudan ortaklara geri ödenemez, dolaylı olarak bu sonuca ulaşılmasını sağlayan işlemler yapılamaz.

Doktrinde bu kurala aykırılık halinde uygulanacak olan yaptırımın işlemin butlanı olduğu ileri sürülmüştür³⁸⁴. Kanaatimizce bu yaklaşım doğru değildir. TBK m. 27 ile ana hatları çizilen kurallara aykırılık her olayda mutlak olarak aynı sonucu doğurmayacağından, butlanın ve butlan nedeni ile uygulanacak olan hükümlerin tespitinde, buna uygun hareket edilir. TBK m.27 ile dile getirilen butlan terimi, nitelikleri yerleşmiş öğreti ve mahkeme içtihatları ile belirlenmiş geleneksel kesin hükümsüzlük kavramına yollama yapmakta, çığnenen özel hukuk normu açık veya örtülü biçimde “kesin hükümsüzlük” yaptırımına atıf yapsın ya da yapmasın hukuka aykırı bir işlemin yaptırımının klasik anlamda butlan olduğu kabul edilmektedir³⁸⁵. Ancak, ihlal edilen özel düzenlemenin anlam ve amacının farklı bir yaptırımı zorunlu kıldığı veya örtülü biçimde öngördüğü ortaya konup karine çürütülebilir³⁸⁶.

Sermayenin idamesi ilkesinin somutlaştığı bu düzenlemenin emredici olduğu noktasında şüphe bulunmamaktadır. Ancak, kanun koyucunun TTK m.391 ve m.447 hükümleri ile ilgili genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olduğunu ayrıca düzenlemesi karşısında, bu hükme aykırılığın akıbetinin söz konusu düzenlemelere bırakıldığı kabul edilmelidir. Aksi halde kanun koyucunun zaten batıl olan bir işleme ilişkin yönetim ve genel kurul kararlarının da batıl olduğunu ayrıca düzenlediği ileri sürülecektir ki, böylesi bir yaklaşım doğru olmaz.

Öte yandan bizim de katıldığımız ve ilkenin mümkün olduğunca dar yorumlanarak, ilke kapsamında gerçekleştirilen müdahalelerin asgari seviyeye çekilmesi gerektiği görüşünün bu düzenlemelere uygulanması işlem güvenliği açısından daha doğrudur. Kanun gerekçesi, yargı kararları ve doktrin görüşleri ile

³⁸⁴ SEVİ, s.236,412,511.

³⁸⁵ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.589

³⁸⁶ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.589.

benimsenen butlanın ikincilliği prensibi de bu yaklaşımın haklılığını teyit etmektedir³⁸⁷.

2. Şirketin Kendi Paylarını İktisabı

a. Genel Olarak Kendi Paylarını İktisap Yasası

Sermayenin korunması ilkesinin ilk kez gündeme geldiği *Trevor v Whitworth* başlığını taşıyan uyuşmazlık şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkindir³⁸⁸. Bu kapsamda sermayenin korunmasına ilişkin temel düzenlemelerden birinin şirketin kendi paylarını iktisap yasağı olduğu kabul edilmektedir³⁸⁹. Ancak, yasağın ortaya çıkışındaki temel etken şirketin kendi paylarını satın alması değil, pay sahibince şirkete getirilen nakdin yahut aynın bir şekilde pay sahibine iadesini engellemektir³⁹⁰. Bu yaklaşıma göre şirketin kendi paylarını iktisap etmesi ile birlikte şirket özellikle ödenmemiş sermaye tutarları için şirket bizzat sorumlu olmakta, bu ise söz konusu sermayenin aslında şirkete hiç getirilmemiş olması sonucunu doğurmaktadır³⁹¹.

Bu sonucun önüne geçmek isteyen kanun koyucular alacaklılar lehine teminat teşkil edecek olan sermayenin iadesini engellemek adına şirketin kendi paylarını iktisabını yasaklamıştır. Ancak başlarda oldukça sıkı olarak uygulanan bu yasak

³⁸⁷ KIRCA/(ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C.2, s.15-16; SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.160; CENKÇİ, s.391-392;BAHAR SAYIN, s.211,215; İstanbul 16. Asliye Ticaret Mahkemesi, 5.7.2018 tarih ve E. 2017/797 K. 2018/685 sayılı kararı (lexpera içtihat)(son erişim tarihi: 11.11.2019).

³⁸⁸ Bkz: Birinci Bölüm.II.D.2.

³⁸⁹ DINE, 130.

³⁹⁰ BACHNER, s.104.

³⁹¹ AYDIN, s.42; ÇAPA, s.33;ÇELİKTAŞ, İlyas, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul, 2006, s.135.

zamanla esnemiş ve AB³⁹², Almanya³⁹³ ve İsviçre³⁹⁴ hukuklarında belirli şartlar ile şirketin kendi paylarını iktisabına izin verilmiş, İngiltere³⁹⁵ ve ABD³⁹⁶ mevzuatında ise halka açık olmayan ortaklıklar bakımından yasak tamamen terk edilmiştir.

³⁹² Şirketin kendi paylarını iktisap etmesi hususunda üye devlete bir takdir yetkisi tanınmış ve dilerse üye devletin bu uygulamayı tamamen yasaklayabileceği kabul edilmiştir (m. 60/1) Yine şirketin genel kurul tarafından yönetim kuruluna verilecek ve içerisinde; iktisap edilecek azami pay adedine yer verilen, süresinin belirtildiği bir yetki ile diğer şartları sağlayan bir iktisabın mümkün olduğu dile getirilmiştir. (m.60/1-a) Aynı madde kapsamında öngörülen bir diğer şart uyarınca doğrudan şirket yahut dolaylı olarak şirket adına hareket edecek kişilerce gerçekleştirilecek olan iktisapların neticesinde ortaklık net malvarlığının esas sermayesi ile kanun ve ana sözleşme uyarınca dağıtılamayacak yedek akçelerin toplamının altına düşmemesi gerektiği belirtilmiş (m.60/1-b), iktisap edilecek paylarından doğan sermaye taahhütlerin tamamının ifa edilmesi gerektiği düzenlenmiştir (m.60/1-c). Bunlara ek olarak şirket tarafından yahut şirket adına hareket eden kişilerce iktisap edilecek olan payların toplam oranının üye devlet tarafından belirlenecek olan tutarı aşamayacağı, bu tutarın ise %10'dan aşağı olarak tayin edilemeyeceği belirtilmiştir (m.60/2-a). Son olarak Direktif ile üye devletin böylesi bir iktisabı “şirket alacaklılarının alacaklarına kavuşmasını engellememe” şartına bağlayabileceği kabul edilmiştir (m.60/2-e).

³⁹³ APOK m. 71 uyarınca böylesi bir iktisabın mümkün olması için genel kurulca bu yönde alınacak bir kararın ve yönetim kuruluna tanınacak bir yetkinin varlığı aranacak, bu yönde verilecek olan yetkinin süresi ise 5 yılı aşmayacaktır (2006/68/EC sayılı direktif ile yapılan değişiklikler öncesinde söz konusu süre 18 ay olarak öngörüldüğü için bu süre APOK kapsamında da 18 ay olarak öngörülmekteydi) . Ayrıca aynı kararda söz konusu payların iktisap edilebileceği en düşük ve en yüksek değerlerin de belirtilmesi gerekmektedir. Bu yetki kapsamında iktisap edilebilecek olan payların oranı kural olarak %10 'u aşamayacaktır. Yüzde onluk değer, payların itibari değerleri üzerinden hesaplanacaktır. Öte yandan, yalnızca paylardan doğan tüm taahhütlerin eksiksiz olarak ifa edildiği payların şirket tarafından iktisabına izin verilmekte ve yine bu iktisabın, şirketin yalnızca kar olarak dağıtılmasına izin verilen yedeklerinden karşılanması gerekmektedir.

³⁹⁴ İsviçre mevzuatı bağlamında konu incelendiğinde ise, tıpkı Almanya mevzuatında olduğu gibi işlemin yalnızca serbestçe tasarruf edilebilir malvarlığı değerleri ile yapılabileceği (İBK m.659/1), bu işlem sonucu iktisap edilecek olan payların %10'u geçemeyeceği (İBK m.656b/3), iktisap edilen paylara karşılık gelecek miktarda bir yedeğin ayrıca oluşturulması gerektiği (İBK m.659a) düzenlenmiştir.

³⁹⁵ Sermayenin korunması ilkesi doktrinin gelişmesinde önemli rol oynayan bu yasağa ilişkin ilk istisnalar daha 1929 yılında kendisini göstermiş (DIGMAN, s.136.) , geri alınabilir payların ihracının kabulü ile aslında şirketin kendi paylarını iktisabının da yolu açılmıştır. 1958 yılında verilen “Castiglione’s Will Trusts” kararı ile şirketin sermaye taahhütlerinin tamamen ödendiği pay bedellerinin bağış olarak kabul edilebileceği hüküm altına alınmıştır. Ancak konuya ilişkin asıl değişiklikler 1981 yılında CA ile yapılan düzenlemeler ile kendisini göstermiş, şirketin türü farketmeksizin kendi paylarını satın alabilmesi bazı şartların varlığı halinde kabul edilmiştir .

Kural olarak bu işlemin dağıtılabılır kârlardan yapılması gerekecek, alınan payların söndürülmesi durumunda bu miktarda malvarlığının, söndürülmemesi durumunda ise satın alma işlemi sonucunda ortaya çıkan masrafların yekunundan, geri alınan payların o günkü gerçek değerinin toplamının düşülmesi sonucu ortaya çıkacak olan rakamın ayrı bir yedeğe (Capital Redemption Reserve-CRR) aktarılması gerekecektir. (CA, m.733). Öte yandan, bu bağlamda satın alınabilecek olan payların toplam değeri eğer şirket paylarının tümü tek bir sınıftan ibaretse toplam payların %10'unu, farklı sınıflardan oluşuyor ise o pay grubu içerisinde %10'u aşamayacaktır (CA, m.725) . Bu kurallar halka açık olmayan ortaklıklar bakımından aynı şekilde uygulanmamaktadır. Bedelin yalnızca dağıtılabılır kârdan karşılanmasına ilişkin kural halka açık olmayan ortaklıklarda uygulanmayacaktır. Ödememin dağıtılmasına izin verilen kârı aşan değer üzerinden yapılması ihtimalinde; eğer söz konusu iktisap payın itibari değerinden fazla bir değer üzerinden gerçekleştiriliyorsa, şirketin öncelikli olarak CRR yedeği yoksa diğer zorunlu yedeklerinin bu oranda azaltılması gerekecektir (CA, m.734/3). Belirli bir miktarın zorunlu yedek olarak ayrılmasını öngören düzenlemeler de halka açık olmayan ortaklıklar bakımından uygulanmayacaktır. Meğer ki, söz konusu ödemeler dağıtılabılır kâr dışında, şirket sermayesinden karşılanacak olsun. Bu durumda, şirketin iktisap ettiği paylar için ödemiş olduğu

Yasak ticaret hukuku uygulamamıza ilk kez eTTK ile girmiş³⁹⁷, bir anonim şirkete ait payların şirketçe edinilmesi veya rehin olarak alınması işlemleri batıl kabul

miktarın, şirketin nominal değerinin altında olması durumunda aradaki farkın yedek olarak (CRR) ayrılması gerekmektedir (CA, m.734/2). Dolayısıyla kendi paylarını iktisap için yeterli miktarda serbest malvarlığı bulunmaması durumunda dahi, şirket sermaye kalemine dahil unsurlardan satın almayı gerçekleştirebilir (GRIFFİN s.167). Temel olarak yasağın tamamlayıcısı olarak öngörülen finansal yardım yasağı bakımından halka açık olmayan ortaklıklarda açık bir istisna öngörülmüş ve bu şirketlerin kendi paylarının iktisabı için finansal destek sağlamasının önü açılmıştır. Nitekim, 2006 tarihli değişiklikler ile halka açık olmayan ortaklıklar bakımından finansal yardım yasağının önündeki tüm engeller kaldırılmış olduğundan bu bağlamda bir esneklik sağlandığı kabul edilecektir (BOURNE s.133).

İngiltere mevzuatında karşımıza çıkan ve sermayenin iadesi sonucunu doğurabilecek bir diğer işlem bir şirketin kendi geri alınabilir olarak ihraç edilen paylarını geri almasıdır. İngiltere mevzuatında Kıta Avrupası'ndan farklı olarak bir şirketin henüz kuruluş aşamasında geri alınabilir ihracı mümkündür. Bu husus CA ve İngiltere doktrininde şirketin kendi paylarını satın almasından farklı bir başlık altında ele alınmakta, ayrı düzenlemeler kapsamında değerlendirilmektedir. Normal şartlarda bir şirketin kendi paylarını geri alabilmesi bunun için ayrılmış ayrı bir fonun veya dağıtılabilir kârın varlığına bağlıdır. Ancak, halka açık olmayan ortaklıklar bakımından aynı zorunluluktan bahsetmek mümkün olmayacak, bu şirketlerin söz konusu fon olmadan yahut da kendi paylarını geri alması mümkün olacaktır (CA, m.709 vd.). Yönetim kurulunun kararı ile gerçekleştirilecek olan bu işlem için önceden izin verilmesi zorunluluğu 2006 tarihli kanun ile kaldırılmıştır. Ancak şirket esas sözleşmesinde dilerse bu yönde bir zorunluluk öngörülebilecektir. Bu kapsamda yönetim kurulunca bir karar alınacak ve şirket kaynaklarından gerçekleştirilecek olan işlem için kullanılabilir olan rakamı belirtmesi gerekecektir (CA, 714).

Söz konusu rakamın nasıl belirleneceği ise yine kanunda ayrıca belirtilmiştir. Buna göre dağıtılabilir kârın hesaplanmasından farklı olarak öncelikle şirketin kâr, zarar, malvarlığı ve yükümlülüklerini gösteren ve aynı malvarlığının tespiti için kanunda öngörülen şartlara uygun bir finansal tablo bir tablo hazırlanmalı, şirketin esas sermayesi ile dağıtılmasına izin verilmeyen yedekler de dahil olduğu tüm yedeklerinin toplamı tespit edilmelidir. Sonrasında ise bu rakam içerisinde hukuka uygun olarak yapılan kâr dağıtımı ve diğer ödemeler çıkartılmalıdır. Tüm bu işlemler sonucunda ulaşılabilecek olan rakam ise işlem için izin verilen rakamı gösterecektir (CA, m.710-713). Tüm bu düzenlemelerden görüleceği üzere, izin verilen rakamın tespitinde yalnızca şirketin serbestçe tasarruf edilebilir malvarlığı değil, tüm malvarlığı dikkate alınacak, şirketin “sermaye” olarak nitelendirilebilecek malvarlığından da bu işlem gerçekleştirilebilecektir. Bunun yanı sıra, yönetim kurulunun aynı kararda şirketin söz konusu ödemeyi yaptıktan sonra ödeme gücünün içerisine düşmeyeceği ve söz konusu işlemin ardından bir yıl boyunca şirketin ticari faaliyetlerine devam edeceğine ve o yıl ki borçlarının tamamını eksiksiz olarak ifa edecek kadar malvarlığının şirket içerisinde bulunduğu dair beyanda bulunması gerekmektedir (CA, m.714). Ancak, şirketin sermaye olarak nitelendirilecek değerler üzerinden yapacağı iktisaplar (gerek satın almalar gerekse geri alımlar) için şirket pay sahipleri ve alacaklılarına bir dava açma hakkı tanınmıştır. 721. madde uyarınca, böylesi bir iktisabın gerçekleşmesi halinde iktisaba ilişkin kararın geçerli olarak alınmasından itibaren 5 hafta içerisinde mahkemeye başvurusu gerekmektedir.

³⁹⁶ 1980 tarihinde Model Kanun'da yapılan değişiklikler ile esas sermaye sistemi ve bu sisteme ait tüm temel esasların terkedilmesinin ardından bir diğer değişiklik kendi paylarını iktisap işlemlerinde kendisini göstermiştir. Kendi paylarını iktisaba ilişkin iki kural mevcuttur. Buna göre kendi paylarını iktisap etmek isteyen yahut, kâr dağıtmak isteyen şirketin bu dağıtım sonrasında (i) işlerin olağan akışı uyarınca borçlarını ödeme gücünün olup olmadığı (ii) “fair value” kapsamında tutulan bilançolarına göre toplam malvarlığının toplam sorumluluklarını karşılayıp karşılamadığı hususlarının araştırılması gerekecek, her iki soruya olumlu yanıt verilmesi durumunda bu işlemler için başkaca bir şart aranmayacaktır (SCRIGGIN, Larry P., “The Model Business Corporation Act Financial Provisions: A Historical Snapshot”, Law and Contemporary Problems, C. 74, S. 1, 2011, s.126.).

³⁹⁷ 1926 tarihli Kanun'un 346. maddesinde şirket genel kurulunun kanunda öngörülen şartlar çerçevesinde kendi paylarını iktisap için yönetim kurulunu yetkilendirebileceği kabul edilmiştir: “*Meclisi idare, şirket hesabına şirket hisse senedatını iştirah veya işbu senedatı rehin mukabilinde kabul ederek para ikraz veya avans ita edemez. Şu kadar ki heyeti umumiye, usulü dairesinde tahakkuk eden*

edilmiştir³⁹⁸. Ancak, ABD sistemi ile benimsenen anlayış AB üyesi diğer ülkelerde olduğu gibi, ülkemiz mevzuatını da etkilemiştir³⁹⁹. Bu doğrultuda düzenlemelere yer verilen 6102 sayılı TTK ile bir anonim şirketin kanunda öngörülen şartlar ile kendi paylarını iktisap edebileceği kabul edilmiştir⁴⁰⁰.

b. TTK m.379 ile Öngörülen Şartların İlke Kapsamında Değerlendirilmesi

TTK m.379/3 hükmü uyarınca, şirket tarafından iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması gerekmektedir⁴⁰¹. Dolayısıyla düzenlemenin şirkete

temettüattan tefrik olunan meblağ mukabilinde bedelleri tamamen tediye olunan hisse senedatının iştirası için meclisi idareye mezuniyet verebilir”.

³⁹⁸ Düzenlemenin ilk halinde yasağın yaptırımına ilişkin açık bir ifadeye yer verilmemiş, yalnızca yönetim kurulunun bu işlemleri yapamayacağı belirtilmiştir. Adliye Encümenliği’nce yapılan değişiklik ile ilgili işlemlerin hükümsüz olduğu şu gerekçeler ile açıkça düzenlemeye eklenmiştir: *“Bu maddedeki hükmün gayesi, şirketin kendi hisse senetlerini temellük ederek veya rehin alarak şirket varlığını bunlar karşılığında sarf edip 3 ncü şahısların durumlarını tehlikeye düşürmesine engel olmaktır. Maddenin birinci fıkrası bu gayeyi tereddütsüzce belirtecek şekilde yazılmıştır. Hükümet tasarısının yazılışı temellüklerin ve rehin almaların yasak edilmiş olduğunu bütün şümülü ile anlatır mahiyette değildir. Ve yine bu yazıdan yasağa aykırı hareketin müeyyidesinin butlan olup olmadığı anlaşılammaktadır. Alman Kanununun 65 nci maddesindeki açık hükme ve bu 329 ncu madde hükmünün gayesine uygun olarak yasağın müeyyidesinin buna aykırı hareket eden idare meclisi âzası ile hisse senedini devredenlerin tazminat ile mesul tutulmaları ile iktifa edilmeyip akdin de hükümsüz sayılması ve hattâ hu yasağı dolayısıyla bertaraf etmeyi hedef tutan akıtların de hükümsüz sayılması gerekli görülmüştür”.*

³⁹⁹ Bu husus genel gerekçe ile de ifade edilmiştir: *“AB üyesi ülkeler, bir anonim şirketin kendi pay senetlerini iktisap etmesi ve rehin olarak kabul etmesi yasağı klasik dogmatik düzeninden uzaklaşmış, "amerikan çizgisi"ne daha yakın bir konuma gelmiştir. Bunda, AET'nin, 13/12/1976 tarihli şirketlere ilişkin ikinci yönergelerinin etkisi büyüktür. Yönergede yasak, kural olarak, korunmuştur demek gerçeği yansıtmaz. Çünkü, yasak korunmamış, bir şirketin kendi pay senetlerini iktisap edebileceği kabul olunmuş ancak iktisap şartlarına ve sınırlara bağlanmıştır.”*

⁴⁰⁰ TTK m.379 düzenlemesi ile birlikte; bir anonim şirketin kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemeyeceği belirtilmiş; payların bu sınırlar içerisinde iktisap veya rehin olarak kabul edilebilmesi için, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şart olduğu, en çok beş yıl için geçerli olacak bu yetkide, iktisap veya rehin olarak kabul edilecek payların itibarı değer sayılarının, toplam itibarı değerlerinin ve yine söz konusu edilecek paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırı gösterilmesi gerektiği hüküm altına alınmıştır.

⁴⁰¹ Birinci Bölüm.IV.B.5 sayılı bölümde açıkça dile getirildiği üzere, ilke bağlamında “sermaye” kavramı şirketin “esas veya çıkarılmış sermayesi ile kanuni yedek akçelerinden” oluşan bağlı malvarlığına karşılık gelecek şekilde yorumlanacaktır. Birinci Bölüm.IV.B.3. sayılı bölümde bağlı malvarlığı kavramına ilişkin açıklamalarımız ile vurgulandığı üzere, şirket esas sözleşmesi ile oluşturulan ihtiyari yedek akçeler aksi yönde alınacak bir karar ile her zaman ortadan kaldırılabilecektir. Bu kapsamda, düzenleme ile gerçek anlamda koruma altına alınan değer şirketin bağlı malvarlığı olan ve TTK m.376 kapsamında “sermaye” olarak nitelendirilen miktardır.

sermaye olarak getirilen değerleri konu aldığı ve bu bağlamda ilkenin içeriği ile uyum sağlandığı görülmektedir.

Diğer taraftan, aynı maddenin birinci fıkrası ile şirket tarafından gerçekleştirilecek olan iktisapların esas veya çıkarılmış sermayenin %10'unu aşamayacağı hüküm altına alınmıştır. İktisap sonucunda şirket net aktifinin ilke kapsamında korunan değer üzerinde olacak olması, hükmün kapsamında değişiklik yaratmaz. Bu husus göz önüne alındığında, ilke kapsamında kabul ettiğimiz iktisap yasağı kapsamında korunan değer şirketin bağlı malvarlığının ötesinde olduğu izlenimi oluşturmaktadır. Ortaya çıkan bu yanlış izlenimin aşılması adına, düzenlemenin TTK m.385 hükmü ile birlikte değerlendirilmesinin daha doğru olacağı kanaatindeyiz.

Yasağa aykırı iktisap hallerinin düzenlendiği TTK m.385 hükmü ile, TTK m.379 düzenlemesinde aranan şartların sağlanmadığı hallerde söz konusu payların iktisap tarihinden itibaren en geç altı ay içerisinde elden çıkartılması öngörülmüştür⁴⁰².

Buna göre, bir yandan emredici olduğu düzenlemeler ile⁴⁰³ şirketin kendi paylarını iktisabında sınırlamalar öngören kanun koyucunun, bu emredici

⁴⁰² 2017 tarihli şirketler hukuku direktifi kapsamında söz konusu yasaklara aykırı edinimlerin geçersiz olması öngörülmemiş, böylesi bir durumda 1 yıl içerisinde söz konusu payların elden çıkartılması gerektiği belirtilmiştir (m.62). Bu süre içerisinde elden çıkartılmayan payların ise iptal edilmesi gerektiği, üye devletlerin dilerse bu iptali sermaye azaltımına denk bir yaptırıma tabi tutabileceğini hüküm altına almıştır (m.61/3).

APOK m. 71 uyarınca böylesi bir iktisabın mümkün olması için genel kurulca bu yönde alınacak bir kararın ve yönetim kuruluna tanınacak bir yetkinin varlığı aranacak, bu yönde verilecek olan yetkinin süresi ise 5 yılı aşmayacaktır. Ayrıca aynı kararda söz konusu payların iktisap edilebileceği en düşük ve en yüksek değerlerin de belirtilmesi gerekmektedir. Bu yetki kapsamında iktisap edilebilecek olan payların oranı kural olarak %10 'u aşamayacaktır. Yüzde onluk değer, payların itibari değerleri üzerinden hesaplanacaktır. Öte yandan, yalnızca paylardan doğan tüm taahhütlerin eksiksiz olarak ifa edildiği payların şirket tarafından iktisabına izin verilmekte ve yine bu iktisabın, şirketin yalnızca kar olarak dağıtılmasına izin verilen yedeklerinden karşılanması gerekmektedir.

Ancak konuya ilişkin en dikkat çekici düzenlemeye APOK m.74 ile yer verilmiş, söz konusu düzenlemelere uyulmayan iktisapların geçersiz olmayacağı açıkça belirtilmiş ve fakat buna dönük borçlandırıcı sözleşmenin batıl olduğu hüküm altına alınmıştır (APOK m.71/4). Böylesi bir durumda yalnızca oy hakkı değil, paylardan doğan tüm hakların donacağı kabul edilmiştir (APOK m71b). Ayrıca bu yasağa aykırı olarak iktisab edilen payların en geç 1 yıl içerisinde elden çıkartılması gerekmektedir (APOK m.71c).

İsviçre mevzuatında ise yasağa aykırı iktisaplar hakkında açık bir düzenleme yer almamaktadır. Ancak doktrinde söz konusu iktisapların esas sermayenin iadesi anlamına gelmediği ve bu cihette sermayenin korunması ilkesini ihlal etmediği hallerde işlemin kanuna aykırılığına rağmen geçerli kabul edileceği, fakat bu işlemin yönetim kurulunun sorumluluğunu doğuracağı belirtilmiştir (BAUEN/BERNET, s.47 ve 50.)

⁴⁰³ Bu husus madde gerekçesinde açıkça belirtilmiş ve yasağa ilişkin hükümlerin emredici olduğu dile getirilmiştir.

düzenlemelere aykırı olarak iktisap edilen payların elden çıkartılmasını öngörmesi kendi içerisinde çelişkilidir⁴⁰⁴. Nitekim, TBK m.27 gereği emredici düzenlemelere aykırılığın yaptırımı kesin hükümsüzlüktür. Benzer şekilde TTK m.391 ve 447 uyarınca sermayenin korunması ilkesine aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararları da batıldır. Öyleyse, normal şartlarda söz konusu payların iktisabına ilişkin işlem ve bu işleme yönelik genel kurul/yönetim kurulu kararlarının batıl olması gerekmektedir⁴⁰⁵.

Ancak, kanun koyucu söz konusu payların elden çıkartılmasını öngörerek, dolaylı da olsa ilgili payların iktisabına icazet vermiştir⁴⁰⁶. Aksi halde şirket tarafından hiç iktisap edilmemiş payların elden çıkartılması da düşünülemez. Bu noktadan hareket eden çoğunluk görüşü, söz konusu iktisapların batıl olmadığını dile getirmiştir⁴⁰⁷. Bir diğer görüş ise, kural olarak işlemin geçerli olacağını ve fakat işlemin her iki tarafının da kanuna aykırılığı bilmesi ve buna rağmen işlemi gerçekleştirmeleri halinde söz konusu işlemin TBK m.27 kapsamında batıl olacağını ileri sürmüştür⁴⁰⁸.

Kanaatimizce bu düzenlemelerin altında sermayenin korunması ilkesi kapsamında şirket alacaklılarının ve eşit işlem ilkesi bağlamında şirket pay sahiplerinin korunması amacı yatmaktadır. İlgili işlemlerin hükümsüzlüğünü ileri sürebilecek taraflar dikkate alındığında farklı bir sonuca ulaşılması mümkün değildir. Basiretli bir tacir olmakla yükümlü olan şirketin, TTK m.379'a aykırı iktisaplarında

⁴⁰⁴ Detaylı değerlendirmeler için bkz: AYDIN, s. 295 vd. Bu kapsamda özellikle Almanya uygulamasında yapılan borçlandırıcı işlem-tasarruf işlemi ayrımının TTK kapsamında uygulanamayacağı hususunda bkz: 490 sayılı dn.

⁴⁰⁵ Doktrinde *Pulaşlı* bu görüşü savunmuş ve emredici nitelikteki bu hükme aykırı işlemlerin hükümsüz olduğunu belirtmiştir (PULAŞLI, s.1244).

⁴⁰⁶ Aslında bu husus m.379/5 gerekçesi ile de belirtilmiş, 379 uncu maddeye aykırı olarak iktisap edilen payların ve kurulan rehinin yazgısı hakkında bir hükme bilinçli olarak yer verilmediği dile getirilmiştir.

⁴⁰⁷ TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklıklar, s.77; SEVİ, s.456 vd.;ŞENER, s. 383-384; KENDİGELEN, s.275; BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.477;

⁴⁰⁸ ÇAPA, s.96. Yazar tarafından savunulan bu görüş kanaatimizce bu görüş yerinde değildir. Devam eden paragraflarda yapılacak olan açıklamalar bir tarafa, aynı eserin bir önceki sayfasında yazar tarafından ilgili düzenleme her ne kadar emredici nitelikte olsa dahi, bu düzenlemeye aykırı işlemlerin batıl kabul edilebilmesi için bu hususun kanunda açıkça belirtilmesi yahut hükmün anlam ve amacından bu sonuca ulaşılması gerektiğini belirtmiş, TTK m.385 ve 386 hükümleri dikkate alındığında bu kanaate varılamayacağını beyan etmiştir. Yine devam eden sayfada yazar bu kez TTK m.379 hükmünü İsviçre mevzuatında olduğu gibi bir düzen hükmü olduğunu savunurken, her iki tarafın kanuna aykırılığı bilmesi halinde işlemin TBK m.27 uyarınca batıl olacağını ileri sürmüştür. Tüm bu tespitler kendi içerisinde çelişki teşkil etmektedir.

iyiniyetli olduğu düşünülemez⁴⁰⁹, kötünıyetli olarak işlemin tarafı haline gelen şirket ise buna dayanarak işlemin geçersizliğini ileri süremeyecektir⁴¹⁰. İşlemin karşı tarafı olan pay sahibi için de farklı bir sonuca varılmaz⁴¹¹. Dolayısıyla her iki tarafın da kötünıyetli olduğu ihtimalde dahi, bu geçersizlik işlemin taraflarınca ileri sürülemez⁴¹².

⁴⁰⁹ Payların çıplak pay olması durumunda, pay sahipliği bizzat şirket tarafından tutulacak pay defteri aracılığı ile tespit olunurken, payların senede bağlanmış olması durumunda iktisap edilen payların adedi ve tutarı doğrudan bu senetler üzerindeki bilgiler aracılığı ile ortaya konulur. Bunun yanı sıra, yetkilendirmeye ilişkin genel kurul kararının varlığı, ilgili pay bedellerinin ödenip ödenmediği, iktisap sonrasında şirketin sahip olacağı net aktif miktarı gibi bilgilerin tamamı zaten şirketin tutmak zorunda olduğu kayıtlar aracılığı ile belirlenir. Öyleyse, kanunen bu kayıtları tutmakla yükümlü olan anonim şirketin, bu aykırılığı bilmediği yahut bilemeyecek durumda olduğu kabul edilemez.

⁴¹⁰ Ortaklık dahil, hiç kimsenin kendi kötünıyeti ile tarafı olduğu bir işlemin butlanını ileri süremeyeceği Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen 5.11.2013 tarih ve E. 2013/2104, K. 2013/19627 karar ile vurgulanmıştır: “*Butlanın ileri sürülmesi bakımından herhangi bir süreye uyulması zorunluluğunun bulunmadığı kabul edilmekle beraber butlana dair tesbit talebinin maksatlı, gayrimeşru ve icapsız olarak geciktirilmesi, örneğin bir kararın uygulanmasına ve bu uygulamanın sonuçlarına yıllarca, itirazsız rıza ve tahammül gösterilip de, sonradan butlanının ileri sürülmesi ve bir kimsenin kararın butlanını eskiden beri bilmesine rağmen buna menfaati icabı ses çıkarmayıp da ancak hesaplayamadığı sonuçlarını gördükten sonra kararın butlanının tespitini dava etmesi hakkın kötüye kullanılması olarak nitelendirilmelidir. Doktrinde, ortaklık dahil hiç kimsenin zararı sözkonusu olmaksızın uygulanmış olan batıl bir kararın sonradan butlanının ileri sürülmesi hakkın kötüye kullanılması olarak nitelendiği gibi, etkisi ve önemi genellikle oldukça kısa bir süre devam eden bilanço, kar ve zarar hesabı kararının butlanının uzunca bir süre geçtikten sonra ileri sürülmesinin çok defa hakkın kötüye kullanılması niteliği taşıyacağına da işaret edilmektedir*”. İşlemi gerçekleştiren yöneticilerin bu işlemi muvazaalı olarak yapması, durumu değiştirmeyecektir. Bu husus Yargıtay Hukuk Genel Kurulu tarafından verilen 3.5.2017 tarih ve E. 2017/13-590, K. 2017/899 sayılı kararda dile getirilmiştir: “*Muvazaa iddiasının dayanağı Şirket temsilcisinin, şahsi borcunun Şirkete yüklenmesi sonucunu doğuracak şekilde gerçek dışı işlem yaptığı isnadıdır. Şirketin, organının eliyle gerçekleştirdiği ileri sürülen muvazaa iddiası yönünden, üçüncü kişi konumunda olduğunun kabulü mümkün olmadığından muvazaanın ispatlanamadığı gözetilmeksizin yazılı şekilde hüküm kurulması yerinde değildir*.” Bu tarz işlemlerde sıklıkla muvazaa iddiaları ile karşılaşıldığı ve ispatının çok güç olduğu yönünde bkz: EREM, Turgut S. Ticaret Hukuku Prensipleri, C. II, Ticaret Şirketleri, 7. Baskı, İstanbul, 1979, s.272.

⁴¹¹ Böylesi bir durumda pay devri gerçekleşmiş olacak, işlemin karşı tarafı olan devreden pay sahibi ya işlemin kendi aleyhine olması ya da şirketin söz konusu bedeli ödememesi nedeni ile böyle bir yola başvuracaktır. Bu durumun ilgili düzenleme kapsamında korunmak istenen amaçlara hizmet etmemesi bir tarafa, böylesi bir savunma hakkın kötüye kullanılması kapsamında kabul edilecektir. Benzeri bir iddianın hakkın kötüye kullanılması kapsamında ele alınacağı Hukuk Genel Kurulunca verilen 8.3.2017 tarih ve E. 2017/13629, K. 2017/436 sayılı karar ile ortaya konmuştur: “*İstem, taraflar arasındaki inkâr edilmemiş ve neredeyse tüm hükümleri karşılıklı olarak ifa edilmekle dosya kapsamından anlaşılabilir oluşa göre geçersizliğinin ileri sürülmesinin hakkın kötüye kullanılması teşkil edeceği hem mahkeme hem de Özel Dairenin kabulünde olan protokolde kendi edimlerini tümüyle ifa eden tarafın, karşı tarafın edimini ifa etmemesi sebebiyle protokolden beklediği faydayı elde edememesi sebebine dayalı olarak âkidinin sözleşmeye aykırılığından doğan zararın tazminine ilişkindir. Sonuç itibarıyla, Hukuk Genel Kurulunca da benimsenen Özel Daire bozma kararına uyulmak gerekirken, önceki kararda direnilmesi usul ve yasaya aykırıdır*.”

⁴¹² FERDA ŞAR, s.176

İlgili işlemin şirketin bağlı malvarlığına müdahale etmesi durumunda⁴¹³ şirket alacaklıları TTK m.391 ve m.447 kapsamında ilgili yönetim ve/veya genel kurul kararlarının batıl olduğunu ileri sürebilir⁴¹⁴. İşlemin tarafı olmayan diğer pay sahipleri ise, şirketin bağlı malvarlığı bu işlemde zarar görmese dahi, eşit işlem ilkesine aykırılık nedeniyle talepte bulunabilir⁴¹⁵.

Tüm bu açıklamalar kapsamında TTK m.379 vd. hükümleri ile düzenlenen şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin düzenlemelerin içerisinde farklı menfaat gruplarına dönük düzenlemeler bulunduğu, kural olarak düzenlemeye aykırı iktisapların hukuken geçerli olduğu ve bir zarar doğurması durumunda TTK m.553 vd. hükümleri gereği ilgili yöneticilerin sorumluluğunun doğduğu, ancak pay sahiplerinin ilgili karar ve işlemin eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil ettiğini ileri sürebildiği, kendi paylarının iktisap yasağına aykırılık halinde sermayenin korunması hükümlerine ise ancak şirketin bağlı malvarlığının bundan zarar görmesi durumunda başvurulabileceği tespit edilmiştir⁴¹⁶.

⁴¹³ İlgili pay devrinin, payların gerçek değeri yahut bunun altında bir rakam üzerinden gerçekleşmesi durumunda teknik olarak şirketin zararından söz edilemeyecektir. Şirket satış bedeli karşılığında ekonomik değer taşıyan kendi payının mülkiyetini elde edecektir. (SEVİ, s.459). Bu düşünceye karşı çıkan *Aydın*, dış görünüş itibari ile bir değiş tokuş mevcutsa da gerçek anlamda ekonomik bir değeri iktisap etmediğini ileri sürmüştür (AYDIN, s.99-100). Kanaatimizce, öğretide Sevi tarafından dile getirilen görüş daha isabetlidir. Gerçekten de, söz konusu payların gerçek anlamda bir ekonomik değer ihtiva etmediğini söylemek doğru olmayacaktır. TTK m.389 hükmü ile bu payların herhangi bir pay sahipliği hakkı tanımayacağı düzenlenmişse de, bu durum iktisap edilen payların her zaman devredilerek nakde çevrilebileceği ve şirket malvarlığının tasfiyesi durumunda bu tasfiye payı üzerinde ekonomik bir değer elde etme hakkı tanıdığı gerçeğini değiştirmez.

⁴¹⁴ Aynı yönde görüş için bkz: BAUEN/BERNET, s.152, dn.40; AYDIN, s.19; SEVİ, s.458. Aksi yönde görüş için bkz: KIRCA (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C.II, s.48, dn.112.). Yazar şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin yasağı uygulanacak yaptırımın özel olarak düzenlendiğini, bu cihette TTK m.447/1 hükmünün uygulanmasının doğru olmadığını savunmuştur.

⁴¹⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2014, s.587, p.838e.

⁴¹⁶ TTK m.379//4 hükmünü değerlendiren *Sevi*, pay bedelleri tam olarak ödenmemiş payların devralınması halinde pay sahibinin sermaye borcundan kurtarıldığını, bu durumun sermayenin idamesi ilkesine aykırı olduğunu savunmuştur (SEVİ, s.457). Kanaatimizce bu yaklaşım yerinde değildir. Aynı eserin devam eden sayfalarında (s.459 vd.) yazar tarafından dile getirildiği üzere, sermayenin idamesi ilkesinin ihlali ve bu kapsamda sermayenin korunması ilkesi ile öngörülen korumaların gündeme gelmesi ancak şirket bağlı malvarlığının işlemde zarar görmesi halinde mümkündür. Devir esnasında ilgili sermaye taahhüdünden doğan borcun pay sahibine ödenecek devir bedelinin hesabında dikkate alınması halinde, şirket aktifinin bu oranda azalması engelleneceğinden şirketin herhangi bir zararından söz edilemez. TTK m. 128 hükmü dikkate alındığında, nakit dışında taahhüt edilen tüm varlıkların mülkiyeti şirket tüzel kişilik kazandığı anda şirkete geçeceğinden, ifa edilmeyen kısım nakdi sermaye bedelidir. Bu bedel devir karşılığı ödenecek rakamdan mahsup edileceğinden teknik olarak sermaye taahhüdü devir anında ifa edilmiş olacaktır. Aslında bu husus *Sevi* tarafından da dolaylı olarak kabul edilmiş, sermaye koyma borcu bulunan kişinin şirketten olan alacağını taahhüdüne karşılık takas edebileceği belirtilmiştir (SEVİ, s..251 vd.).

c. Kendi Paylarını Rehin Olarak Kabulün İlke Kapsamında Değerlendirilmesi

Şirketin kendi paylarını rehin olarak alması, genel olarak şirketin kendi paylarını iktisabı kapsamında kabul edilmiştir⁴¹⁷. Buna göre pay sahibinin şirkete karşı olan edimlerini ifa etmemesi durumunda rehine konu payların şirket tarafından iktisap edilme riski gündeme gelmekte, yasanın dolanılmasını önlemek için bu durumda da aynı yasak uygulanmaktadır⁴¹⁸.

Kanaatimizce böylesi bir yaklaşım doğru olmayacaktır. Anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesi ile bu payların rehin alınması teknik anlamda aynı sonucu doğuran iki işlem olarak değerlendirilemez. Payın devrinden farklı olarak rehin hakkı sahibi yalnızca sadece payın paraya çevrilmesini talep yetkisi kazanmakta, payın mülkiyeti ve buna bağlı hakların tamamı pay sahibinde kalmaya devam etmektedir. Yalnızca rehne bağlı olarak şirket kendi paylarını iktisap edemez. Rehnin paraya çevrilmesi durumunda ise şirketin bu payları edinmesi ise TTK m.379 ile öngörülen sınırlamalar dikkate alınmaksızın bizzat kanun koyucu tarafından caiz görülmüştür⁴¹⁹.

⁴¹⁷ 2017 tarihli Şirketler Hukuku direktifi ile şirketin kendi paylarını doğrudan yahut dolaylı olarak rehin olarak kabulünün kendi paylarını iktisap kapsamında değerlendirileceği belirtilmiştir (m.66/1).

APOK m. 71/e uyarınca şirketin kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi halinde iktisap yasağına ilişkin hükümler kıyasen uygulanmaktadır. Ancak, kredi kurumu yahut finansal hizmet sağlayıcı olarak faaliyet gösteren şirketler bu yasağın dışında tutulmuştur (APOK m.71e/1). Fakat iktisap yasağından ayrı olarak bedelleri tam olarak ödenmemiş olan payların rehin alınmasına ilişkin tasarruf işlemi batıl kabul edilmiş, bunun dışında kalan ve yasağı aykırı olan rehin işlemlerinde ise borçlandırıcı işlemin batıl olduğu belirtilmiştir(APOK m.71e/2).

⁴¹⁸ PULAŞLI, C.II, s.1237; TEOMAN, Limited Ortaklığın Sermaye Borcu , dn.44; VAN GERVEN, Dirk, Capital Directive In Europe, Cambridge, 2014, s.33

⁴¹⁹ Bu husus TTK m. 382/1-d düzenlemesi ile açık bir şekilde belirtilmiş, bedellerinin tümü ödenmiş olmak şartıyla ve cebri icradan, bir şirket alacağının tahsili amacına yönelik edinimlerin geçerli olduğu hüküm altına alınmıştır.

Bu noktada ayrıca belirtmek gerekir ki, kanun ile öngörülen bu istisna hal yalnızca payın “cebri icra yolu” ile satışını konu almaktadır. Rehinli anonim ortaklık payları, kural olarak, genel haciz yolundaki hükümlere göre, icra dairesi tarafından paraya çevrilirler. Buna karşılık, tarafların, rehinli pay senetlerinin icra dairesi tarafından değil de bizzat rehinli alacaklı tarafından özel yoldan paraya çevrilebileceğini kararlaştırmaları mümkündür (HELVACI, İlhan, Türk Medeni Kanununa Göre Lex CommissoriaYasağı, İstanbul, 1997, s.134.). Konuya ilişkin olarak Yargıtay 12. Hukuk Dairesi tarafından verilen 16.3.2017 tarih ve 2016/13183 E., 2017/4058 K. sayılı karar ile bu anlaşmaların geçerli olduğu hususunda bir sonuca dolaylı olarak ulaşılabilir: “Buna karşılık pazarlık sureti ile satışın hukuki niteliği ve reddi hukuki açıdan ortaya çıkardığı sonuçlar hakkında yasada bir hüküm yoktur. Dairemizin görüşüne göre pazarlık sureti ile satış özel hukuka dair satış sözleşmesi niteliğindedir.” Doktrinde Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir ise icra yerine serbest satışa ilişkin anlaşmaya ancak muacceliyetten sonra cevaz vermenin daha doğru olacağını beyan etmiştir. (OĞUZMAN, Kemal/SELİÇİ, Özer/OKTAY-ÖZDEMİR, Saibe, Eşya Hukuku, İstanbul, 2018, s.1032-1033).

Rehnin de yasak kapsamında ele alınması gerektiğini savunan görüşün bir diğer dayanak noktası ise, payın borcu karşılayacak değerle alıcı bulamaması halinde yine sermaye borcunun tam olarak kapanamaması olasılığıdır⁴²⁰. Kanaatimizce bu gerekçe de yasağın rehne teşmili açısından yeterli değildir. Sermaye taahhüdünden doğan borcun ödenmemiş olması durumunda bu borç, payı devralacak üçüncü kişilere geçecektir⁴²¹. Anonim şirket ise TTK m.379/4 ve 382/1-e düzenlemeleri karşısında ilgili payları iktisap edemeyecek, paylarını rehin olarak veren pay sahibi sermaye taahhüdü nedeni ile borçlu kalmaya devam edecektir. Bu kapsamda, sermaye taahhüdünün tam olarak ifa edilememe sebebi rehin sonucu değil, ilgili pay sahibinin ödeme güçlüğü olması olacaktır ki, bu durum her zaman karşılaşılabilecek bir risktir. Tüm bu açıklamalar birlikte ele alındığında, İsviçre mevzuatında olduğu gibi şirketin kendi paylarını rehin olarak kabulüne ilişkin yasağın tamamen terk edilmesi daha doğru olacaktır⁴²².

Fakat rehnin kendi paylarını iktisap kapsamı dışında tutulması gerektiğini savunan görüşün 6102 sayılı TTK ile tam anlamı ile benimsendiğini söylemek mümkün değildir. Kanun koyucu, TTK m.379 düzenlemesi şirketin kendi paylarını ivazlı şekilde rehin olarak kabul edemeyeceğini belirtmiştir. Öte yandan, TTK m.379 vd. hükümlerinde yer yer açıkça zikredilen “rehin” işleminin, diğer bazı maddelerde

Kanaatimizce, şirket ile pay sahibi arasında rehne konu şirket paylarının özel yoldan paraya çevrileceğine ilişkin bir anlaşma yapılmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Bu durumda her halükarda şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin düzenlemeler ve korumalar devreye girecektir. Payın üçüncü kişiler tarafından devralınması durumunda sermayenin korunması ilkesi kapsamında taahhüdün eksiksiz teşkilini sağlamak yeni pay sahibinin yükümlülüğü olacaktır. Diğer taraftan TTK m.379/4 ve TTK m.382/1-d gereği payı iktisap edemeyecek olan şirketin, şirketin malvarlığını azaltacak bir işlem ile sermaye taahhüdünün tarafı haline gelmesi söz konusu olmayacaktır.

⁴²⁰ TEOMAN, Limited Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, dn 18. Böylesi bir ihtimal yalnızca sermaye borcunun ifa edilmemesi halinde gündeme gelecektir.

⁴²¹ BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s.291-292.

⁴²² AYDIN, s.309; BÖCKLİ, Peter Das neue Aktienrecht; Darstellung für den Praktiker, Bundesgesetz vom 4. Oktober 1991 über die Revision des 26. Titels des schweizerischen Obligationenrechts “Die Aktiengesellschaft”, Zürich, 1992, N. 417. Aynı yönde bkz: Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.84. Aslında konuya ilişkin bir diğer zorluk, iktisaba ilişkin olarak düzenlenen “elden çıkarma” hükmünün rehin bakımından nasıl uygulanacağı noktasında kendisini göstermektedir.

Bir önceki bölümde dile getirilen şartlarda ve TTK m.379 hükmüne aykırı olarak tesis edilen rehin işlemleri geçerli olacak bu durumda TTK m.385 kapsamında ilgili rehinlerin en geç altı ay içerisinde kaldırılması gerekecektir. Bu durum ise, rehne ilişkin başlı başına bir sorun teşkil etmektedir (KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.277.). Konuya değinen Aydın, böyle bir yasak muhafaza edilmek isteniyorsa en azında bu sürenin sonunda rehnin kendiliğinden kalkacağı yönünde bir düzenlemeye yer verilmesinin daha doğru olacağını savunmuştur (AYDIN, s.309).

düzenlenmediği görülmektedir. Bu durum ilgili hükümlerin, rehne ilişkin olarak uygulanıp uygulanamayacağı tartışmasını gündeme getirecektir⁴²³.

TTK m.379/4 düzenlemesi bu tartışmanın görüleceği ilk alanlardan biridir. Buna göre, pay bedelleri tamamen ödenmemiş bir payın rehin olarak kabul edilemeyeceğine dair açık bir ifade kanunda yer almamaktadır. Benzer bir düzenlemeye TTK m.379/5 hükmü ile yer verilmiş, madde ile zikredilen düzenlemelerin yavru şirketler tarafından gerçekleştirilecek iktisaplar için de uygulama alanı bulacağı belirtilmiştir. Fakat, rehin bu kapsamda açıkça zikredilmemiştir.

Kanaatimizce bu durumda rehnin bilerek kapsam dışı bırakıldığı sonucuna varılmalıdır. Az önce dile getirildiği üzere sermaye taahhüdünden doğan borcun ödenmemiş olması halinde bu borç, payı devralacak üçüncü kişilere geçmiş olacağından, yalnızca bu nedenle şirketin, alacaklıların, yavru şirketin yahut diğer pay sahiplerinin zararına sebep olacak bir işlemin varlığından söz edilemez. Bunun yanı sıra, sermayenin korunması ilkesi kapsamında genel olarak benimsenen dar yorum yaklaşımı ve şirketlerde hakim olan butlanın ikincilliği ilkesi bu görüşü desteklemektedir. Kaldı ki, bir fıkra öncesine rehni açıkça zikreden kanun koyucunun, sonraki iki fıkroda bu ifadeyi eklemeyi unuttuğunu söylemek kanun koyucunun abesle iştigal etmeyeceği kabulüne de aykırıdır. Kanun koyucunun limited şirketlerde yasağı tamamen kaldırması, bu yöndeki iradesini ortaya koyan bir diğer husustur.

3. Kâr Payının Hesaplanması ve Dağıtımı

Sermayenin idamesi ilkesi temel olarak kar dağıtımını mevzuunu konu almakta, şirketin hangi durumlarda kendi malvarlığında yer alan unsurları kar olarak ortaklara dağıtabileceğine ilişkin hükümler ile kendisini göstermektedir. Bu bağlamda konuya ilişkin olarak ortaya konulan eserlerin büyük bir bölümü açık ve örtülü kar dağıtım kavramına odaklanmaktadır⁴²⁴. Kanun koyucu tarafından korunan şirket malvarlığının açık veya örtülü bir biçimde ortaklara iade edilmesi yasağı ve ortaklık malvarlığından

⁴²³ KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.276.

⁴²⁴ LUTTER / SCHMİDT/ BAYER, s.502.

pay sahiplerine yapılacak dağıtımların ancak emredici nitelikteki bilânço hukukuna ilişkin kanunî sınırlamalar çerçevesinde gerçekleştirilebilmesine ilişkin kurallar vasıtasıyla sağlanmaya çalışılmaktadır⁴²⁵.

Konuya ilişkin temel düzenlemeye TTK m.507 hükmünde yer verilmiş, her pay sahibinin, kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılması kararlaştırılmış net dönem kârına, payı oranında katılma hakkı olduğu belirtilmiştir.

Devam eden düzenlemelerde ise esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa, kâr ve tasfiye payı pay sahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerle orantılı olarak hesap edileceği (TTK m.508) ve kâr payı yalnızca net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabileceği hüküm altına alınmıştır⁴²⁶. Buna göre, şirkette kâr olarak dağıtılabilecek olan değerler net dönem kârı ile sınırlı tutulmamış, zorunlu yedek akçeler dışında kalan değerlerin de pay sahiplerine aktarımına imkan

⁴²⁵ SEVİ, s.72.

⁴²⁶ 2017 tarihli Şirketler Hukuku Direktifinin 56. maddesi kapsamında şirketin; esas sermayenin azaltılması hariç olmak üzere, finansal yılın sonunda şirket yıllık bilançolarında ortaya konulduğu haliyle, şirketin o faaliyet dönemine ait net malvarlığının şirket esas sermayesi ile dağıtımı yasak olan yedeklerinin altına düştüğü hallerde pay sahiplerine temettü dağıtımı yapılamayacağı belirtilmiştir (m.56/1). Direktif ile açık bir şekilde ihraç primlerinden bahsedilmemişse de, bu primlerinde zikredilen hesaplama dahil edilmesi gerektiği kabul edilmektedir (BACHNER, s.109). Ortaklara kâr payı olarak dağıtılabilecek olan rakam, şirketin son faaliyet döneminde elde ettiği kâr ile o döneme kadar getirmiş olduğu ve dağıtım elverişli yedeklerin toplamından, o ana kadar kanun yahut esas sözleşme gereği ortaya çıkan yükümlülüklerin düşülmesi sonucu elde edilecek rakamı aşamayacaktır (m.56/3). Buna göre esas sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamı kadar aktifin iadesi engellenecek, bu oranda alacaklıların menfaatleri muhafaza edilecektir.

APOK m. 57/3 uyarınca, şirketin tasfiyesi öncesinde şirket malvarlığı içerisinde yalnızca net kâr pay sahiplerine dağıtılabilecektir. İBK m.674/1 uyarınca ise kâr payı ancak esas sözleşme ve kanun gereği öngörülen yedekler ayrıldıktan sonra hesaplanabilir. Dağıtılabilecek kâr ise önceki yıl zararları ile esas sözleşme yahut kanun gereği dağıtılamayacağı kabul edilen yedeklerin düşülmesi sonucunda ortaya çıkacak olan rakam olarak tanımlanacaktır (APOK m.158; İBK m.674).

tanınmıştır⁴²⁷. Zorunlu yedek akçeler ise geçmiş dönem zararlarının kapatılmasında kullanılır (TTK m.519/3)⁴²⁸.

⁴²⁷ Hukukumuz açısından detaylı bilgi için bkz: 146 sayılı dn. Şirket tarafından ayrılması gereken zorunlu yedek akçenin düzenlendiği APOK m.150/2 uyarınca her finansal yıl kârının yüzde beşi , ödenmiş sermayenin yüzde onuna ulaşınca kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılacaktır. Almanya mevzuatından farklı bir oranın belirlendiği İsviçre’de ise rakama yüzde yirmi olarak tespit edilmiştir (İBK m.671/1). Her iki hukuk düzeni tarafından çıkartılan pay primleri de sermaye yedekleri içerisinde kabul edilmiş, kanuni yedek akçelerin bir parçası olarak düzenlenmiştir (İBK m. 671) .

Bu yedek akçeler, öncelikli olarak geçmiş yıl karlarının kapatılması için kullanılacak, kâr olarak nitelendirilemeyecektir. Ancak söz konusu rakamın kanunda yahut esas sözleşmede öngörülen değerün üstüne çıkması durumunda bu miktar içkaynaklardan sermaye artırımını için kullanılabilir (APOK m.150/4; İBK m.671/2). Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, zikredilen düzenlemeler uyarınca, şirketin tasfiyesinden önce yalnızca kâr olarak dağıtılabileceği kabul edilen miktarın pay sahiplerine dağıtılabileceği düzenlenmiş, bu bağlamda yalnızca kanun tarafından öngörülen değil genel kurulca ihtiyari olarak kabul edilen yedek akçelerin de kâr olarak dağıtılamayacağı hüküm altına alınmıştır. Ancak bu durum, esas sözleşme ile oluşturulan yedekler ile diğer yedeklerin hiçbir şekilde kâr olarak dağıtılamayacağı anlamına gelmeyecektir. Nitekim bu yedekler alınacak hukuka uygun olarak alınacak bir karar ile her zaman çözülebilecek ve dolayısıyla kâr olarak dağıtılabilecektir (BAUEN/BERNET, s.96 ve 130;CAHN/DONALD, s.222-223; KPMG Raporu, s.62).

⁴²⁸ İngiltere mevzuatında ikinci şirketler hukuku direktifinin kabulüne kadar esas sermayede ortaya çıkan zararlar kapatılmadan, bir diğer deyişle geçmiş yıl zararları telafi edilmeden kâr dağıtımı mümkün kabul edilmiştir (JUDGE, s.70; DINE, 133-134; VOOGELAAR/CHESTER, s.59; Dimbula Valley (Ceylon) Tea Co Ltd v Laurie 1961- SEALY, s.542) .

Bugün için genel kural dağıtımın şirketin realize edilmiş kârlarını aşmamasıdır. Kavram temel olarak Avrupa Birliğinin 25 Temmuz 1978 tarihli ve 78/660/EEC sayılı dört sayılı konsey direktifine dayandırılmaktadır. “Belirli Tip Şirketlerde Yıllık Hesapların Tutulmasına İlişkin Anlaşma” metnine dayanılarak kaleme alınan direktif ile kâr ve zararın hesaplanmasında ancak realize edilmiş kalemlerin dikkate alınabileceği düzenlenmiştir. Buna göre, tüm şirketler muhasebesel kayıtlarını sürekli kontrol etmeli ve bu kontroller sırasında ortaya çıkan değer artışlarını ayrı bir başlık olarak ele almalıdır. İşte bu değer artışı sırasında ortaya çıkan tüm kârlar realize edilmiş olmadığı gibi aslında ortaya çıkan bazı zararlar da gerçek anlamda zarar olarak nitelendirilemeyecektir. Söz konusu düzenlemelerin yürürlüğünden önce şirketin sahip olduğu malvarlığı değerlerinde meydana gelen artış sonucunda ulaşılabilecek olan rakamın kâr olarak nitelendirilmesi ve bu miktarın kâr payı olarak dağıtılmasının önünde hiçbir engel bulunmamaktaydı. Örneğin şirketin sahip olduğu bir taşınmazın satılmasına gerek olmaksızın şirketin taşınmazda meydana gelen değer artışını pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktaydı. Benzer şekilde bu taşınmazlarda meydana gelen değer kayıpları ise finansal tablolarda doğrudan zarar olarak gösterilmekteydi. İşte bu bağlamda realize edilme kavramı ile esas olarak şirket malvarlığının nakde çevrilmesi ve bunun sonucunda ortaya çıkacak olan değer kapsamında kâr ve zararın hesaplanması ifade edilmektedir. Nitekim muhasebenin genel bir kuralı olarak; kaydı zorunlu olan değerler kural olarak ortaya çıktıkları tarihte ticari defterlere kaydedilmeli, bunların ayrıca ödenmesi beklenmemelidir. Örneğin bir ürün ya da hizmetin tedariki sonucu elde edilecek olan muayyen bir bedelin aktifler kısmında yer alacak şekilde ticari defterlere işlenmesi için bu bedelin mutlaka şirkete ödenmesi gerekmediği gibi, henüz ifa edilmemiş borçlar ise pasif kısmında gösterilecektir. Yıl sonunda söz konusu alacakların bir kısmı elde edilememiş olabilecektir, bu değerler realize edilmiş olmayacağından kâr payı olarak ortaklara dağıtılamayacaktır (DINE, s.133).

Sermaye olarak nitelendirilen ve içerisinde pay primleri ile CRR bulunduğu toplam değer ise bu dağıtım sonucunda el değmemiş bir şekilde kalması hedeflenmektedir. İngiltere mevzuatında genel olarak kâr olarak dağıtılabilecek rakam; Realize edilmiş kâr miktarı – (realize edilmiş zararlar + esas sermaye miktarı + pay primleri + CRR + kanun yahut sözleşme ile öngörülen diğer yedekler + [realize edilmemiş kâr – realize edilmemiş zararlar]) şeklindeki formül ile bulunabilecektir (JUDGE, s.71; FRENCH/MAYSON/Ryan, s.290). Ancak, 2006 yılında yapılan değişiklikler ile halka açık olmayan ortaklıklar açısından farklı bir uygulamaya gidilmiş, zararın realize edilmiş olma şartı halka açık olmayan ortaklıklar için kaldırılmıştır (DINE, 134; PETTET, s.292).

Tespit edilen bu kâr paylarının dağıtımını noktasında nihai yetki genel kurula ait olup (TTK m.408/1-d)⁴²⁹, genel kurul bu kararını yönetim kurulu tarafından dürüst resim ilkesine uygun olarak düzenlenen finansal tablolara göre verecektir (TTK m.514 ve m.515)⁴³⁰.

Tüm bu önlemlere rağmen haksız yere ve kötüniyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahipleri, bunları geri vermekle yükümlüdür (TTK m.512/1)⁴³¹.

⁴²⁹ İngiltere mevzuatında halka açık olmayan ortaklıklar bakımından genel kurul kararı aranmayacaktır (FRENCH/MAYSON/Ryan, s.293).

⁴³⁰ İkili bir yönetim sisteminin benimsendiği Alman sisteminde kâr dağıtımını için atılacak ilk adım yönetim kurulu tarafından finansal tablolara dayanılarak bir rapor hazırlanmasıdır (APOK m.170/1). Sonrasında yönetim kurulu bu rapor doğrultusunda hazırladığı kâr dağıtım teklifini gözetim kuruluna sunacak ve bu teklif ile dağıtılması öngörülen tutar bilanço üzerinden gösterilecektir (APOK m.170/2). Gözetim kurulunca incelenen bu tablolar hakkında bir değerlendirme raporu hazırlanacak (APOK m.171), yönetim kuruluna teslim edilen bu rapor genel kurul toplantısına katılacak olan pay sahiplerinin inceleme ve denetimine hazır tutulacaktır (APOK m.175). Ancak pay sahipleri söz konusu rapor ve rapora konu teklifler ile bağlı değildir. Ancak, genel kurulda bu finansal tabloların dışında bir kâr dağıtım talep edilemeyecektir. Bir diğer deyişle dağıtılabilecek olan kârın hesaplanmasında bu rakamlar esas alınacak, söz konusu rakamın ne kadarlık bir kısmının dağıtılacağı yahut yedek akçe olarak muhafaza edileceği genel kurulun tasarrufunda olacak bu konuda yönetim kurulunca hazırlanan teklif bağlayıcı olmayacaktır (APOK m.173) (KPMG Raporu, s. 63-64.).

İBK bağlamında konu ele alındığında ise Almanya'dan farklı olarak kâr dağıtımına esas teşkil edecek olan finansal tabloların şirketin tek yetkili yönetim organı olan yönetim kurulu tarafından hazırlanacağı ve kâr dağıtımına ilişkin teklifin buna dayanılarak genel kurula sunulacağı görülmektedir. Yönetim kurulu tarafından hazırlanan bu rapor, İBK m.727a kapsamında öngörülen "sınırlı denetçi" (İBK kapsamında denetçi "olağan denetçi" ve "sınırlı denetçi" olmak üzere iki farklı grup altında sınıflandırılmıştır. Detaylı bilgi için bkz: BAUEN/BERNET, s.175 vd.) tarafından denetlenecek ve gerek teklife dayanak teşkil eden bilançolar gerekse de denetim raporu toplantıdan en az 20 gün önce genel kurulun denetimine hazır bulundurulacaktır. İlgili denetim raporu alınmaksızın alınacak olan dağıtım kararı batıl olacaktır. Tıpkı Almanya mevzuatında olduğu gibi İsviçre hukuku bakımından da genel kurul yönetim kurulunun dağıtım teklifi ile bağlı olmayacak, ilgili miktarın sonraki bilanço dönemine aktarılmasına karar verebilecektir (BAUEN/BERNET, s.96.). Öte yandan her iki hukuk düzeni açısından da finansal açıdan haklı bir gerekçe olmadığı müddetçe şirket kâr dağıtımından imtina edemeyecektir. Buna uygun olarak Almanya mevzuatında dağıtılması gereken kâr payı oranı %4'ün altına (APOK m.254/1), İsviçre mevzuatında ise %5'in altına düşmeyecektir (İBK m.671/2).

⁴³¹ 2017 tarihli Şirketler Hukuku direktifine aykırı dağıtımların akıbeti 57. madde ile hüküm altına alınmış, şirket tarafından menfaati elde eden pay sahibinin kendisine yapılan dağıtım işleminin düzenlemelere aykırı olduğunu bildiğinin yahut olayın şartları pay sahibinin bu durumu bilemeyecek olmasının olanaksız kıldığıın ispatlanması halinde, 56. madde düzenlemesine aykırı olarak yapılan dağıtım sonucu elde edilen menfaatlerin pay sahiplerince iadesi gerekeceği belirtilmiştir.

Ülkemizdeki düzenlemeye benzer şekilde, Alman ve İsviçre mevzuatında haksız yere yapılan kâr dağıtımını kendiliğinden batıl olarak kabul edilmemiş, pay sahibinin iade yükümlülüğünün ancak belirli hallerde gündeme geleceği düzenlenmiştir. Konuya ilişkin düzenlemenin yer aldığı APOK m.62 ile iade yükümlülüğünün ancak pay sahibinin kâr payının haksız olduğunu bildiğini yahut kendi ihmali ile bilemeyecek durumda bulunduğu halde gündeme geleceği belirtilmiştir. Bu yönü ile düzenlemenin 2017/1132 sayılı direktif ile uyum arz ettiği görülecektir. Öte yandan direktiften ayrı olarak kanun koyucu şirket alacaklılarının şirketten olan alacaklarını elde edemedikleri hallerde bu oranda söz konusu kâr paylarının iadesini talep edebileceklerini belirtmiş (APOK m.62/2), ancak her halükarda söz konusu sorumluluğun kâr payının şirket tarafından pay sahibine ödenmesini müteakip 10 yıl içerisinde zamanaşımına uğrayacağı belirtilmiştir. İBK esas olarak aynı yönde düzenlemeler içerse de, bazı detaylar ile AB ve Almanya mevzuatından ayrılmaktadır. Buna göre pay sahibinin iade yükümlülüğünün gündeme gelmesi ancak pay sahibinin kötüniyetli olması halinde ortaya çıkacak, ilgili

Kanun koyucu tarafından getirilen bu düzenleme, incelendiğinde tıpkı şirketin kendi paylarını iktisap yasağında olduğu gibi, düzenlemeye konu varlıkların farklı kapsamlarda ele alınması gerekmektedir.

Bu kapsamda şirketin bağlı malvarlığına sirayet edecek olan haksız kazanımlarda uygulanacak olan TTK m.391 ve m.447 hükümleridir. Buna göre ilgili yönetim kurulu ve genel kurul kararları batıldır. Söz konusu haksız kazanımların bu miktarın ötesinde bir malvarlığını konu alması halinde ise TTK m.512 hükmü uyuşmazlığın çözümünde esas alınır⁴³².

Konu bakımından önem arz eden örtülü kâr dağıtımı hususunda da aynı sonuca ulaşmak mümkündür⁴³³. TTK ile kâr payı yahut kazanç payı aktarımında yetki genel kurula bırakılmış, söz konusu dağıtımın münhasıran genel kurul tarafından verilecek olan karar ile yapılacağı belirtilmiştir. Ancak uygulamada kâr dağıtımının yalnızca genel kurul kararı ile değil, aynı zamanda örtülü olarak da yapıldığı görülmüş, bu doğrultuda “emsallere uygunluk (*arm's length*)” doktrini geliştirilmiştir⁴³⁴.

Bu husus KVK m.13 ile de açıkça düzenlenmiş, kurumların, ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunduğu durumlarda kazancın örtülü olarak dağıtıldığı kabul edilmiştir. 1 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nin "5.6.2.4.3 Bedelsiz Olarak Elde Edilen Hisse Senetlerinin Satışından Sağlanan Kazançların

bedelin pay sahibince iktisabını müteakip 5 yılın geçmesi ile iade yükümlülüğü zaman aşımına uğrayacaktır (İBK m.678).

Benzer bir yaklaşım İngiltere mevzuatında da benimsenmiş, haksız yere kâr payı alan ortakların, kâr dağıtımı sırasında bu hususu biliyorsa ya da bilmesi gerekiyorsa bu bedeli iade ile yükümlü olduğu belirtilmiştir (DINE 134.). Yönetim kurulu üyelerince şirket malvarlığının hukuka aykırı olarak eksiltilmesi, bu üyelerin sorumluluğuna neden olmaktadır (SEALEY/WORTHINGTON s.141).

⁴³² Bu yönde bkz: SEVİ s.530-531. Bu bağlamda hazırlık dönemi faizinin de ilke kapsamında değerlendirilmesi gerektiği görülecektir. Benzer şekilde faiz ödenmesi yasağı yalnızca sermayeyi azaltırsa sermayenin korunması hükümleri devreye girecek, aksi durumda TTK m.512 kapsamında konunun değerlendirilmesi gerekecektir.

⁴³³ İsviçre mevzuatı bakımından da bu tarz işlemlerin doktrinde genel olarak geçersiz kabul edildiği ancak, vergi mevzuatı bakımından aynı sonuca ulaşamayacağı yazarlar tarafından da dile getirilmiştir. (BAUEN/BERNET, s.96, dn.33 ve s.378, 405).

⁴³⁴ Emsallere uygunluk ilkesinin vergisel kaynağı OECD Vergi Anlaşma Modeli'nin 9. maddesidir. Bu ilkeye göre söz konusu işlem iki bağımsız işletme arasında yapılmış olsa farklı olacak idiyse; bu ilişki dolayısıyla kendini göstermeyen kazanç kısmı için gerekli düzeltmeler yapıp, vergilemeye gidilebilecektir. OECD'nin yaptığı ilk çalışma 1977 yılında gerçekleştirdiği Vergi Anlaşma Modeli'dir. Ancak, doktrin bundan çok daha önce 1897 yılında verilen “Salomon v Salomon Co Ltd” başlıklı bir karar ile İngiltere’de gündeme gelmiştir (BACHNER, s.104).

Durumu" başlıklı bölümünde ise dönem kârından ayrılan yedekler⁴³⁵ kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması halinde ise bu işlem sonucu ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi ile fiilen kâr payı dağıtılması arasında fark bulunmamaktadır⁴³⁶.

Ancak, KVK m. 13 uyarınca öngörülen örtülü kâr payı aktarımı⁴³⁷ halinde TTK m.512 kapsamında bir kâr dağıtım işlemi söz konusu değildir. Çoğunlukla bu tarz işlemler sonucunda tüm pay sahipleri tarafından elde edilen kârdan da söz edilemez. Dolayısıyla TTK m.512 kapsamında öngörülen yaptırımların bu tarz işlemler bakımından uygulanması mümkün olmaz⁴³⁸.

⁴³⁵ Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve Tebliğ'e göre kâr yedekleri yasal, statü ve olağanüstü yedekler ile yedek niteliğindeki karşılıklar, özel fonlar gibi işletme faaliyetleri sonucu elde edilen kârların dağıtılmamış kısmını içerir. Sermaye yedekleri ise hisse senedi ihraç primleri, iptal edilen ortaklık payları, yeniden değerlendirme değer artışları gibi kalemlerden meydana gelir. Sermaye yedekleri, gelir unsuru olarak gelir tablosuna aktarılamaz.

⁴³⁶ Bu husus Danıştay 4. Dairesi tarafından verilen 14.6.2017 tarih ve E. 2013/2951, K. 2017/5260 sayılı karar ile de açıkça vurgulanmıştır: “*Dosyanın incelenmesinden, davacının iştiraki olduğu yatırım ortaklığının kar dağıtımını yapmayıp sermaye artırımına yoluna gittiği ve bu suretle ortaklarına bedelsiz hisse senedi dağıttığı, iptali istenilen genel tebliğle kardan ayrılan yedekler kullanılarak yapılan sermaye artırımının sonucu ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi kar dağıtımını olarak kabul edilen ve istisna kapsamına da alınmayan toplam hisse senedi bedeli kurum kazancına dahil edilerek ihtirazi kayıtlarla beyanda bulunulduğu, davacının ihtirazi kaydı kabul edilmeyerek yapılan tahakkuk işlemine karşı bakılan davanın açıldığı anlaşılmıştır. Dönem karından ayrılan yedekler kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması halinde ise bu işlem sonucu ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesiyle fiilen kar payı dağıtılması arasında fark bulunmamaktadır. Her iki halde de ortaklar, kurum bünyesinde oluşan karlar üzerinde tasarrufla bulunma imkanına sahip olmaktadır. Dolayısıyla, kar yedeklerinden karşılanan sermaye artırımları sonucunda ortaklarca bedelsiz iştirak hisseleri iktisap edilmesi durumunda, alınan bu iştirak hisseleri nominal bedelle iştirak hesaplarında izlenecek ve iştirak kazançları istisnası sebebiyle kurumlar vergisine tabi tutulmayacaktır*”. (kazanci.com)(son erişim tarihi: 11.11.2019).

⁴³⁷ Örtülü kâr payı aktarımları, “vergiye tabi kurum kazancının, kazancın tespitinde uygulanan gelir-gider ilkeleri çerçevesinde kurumlar vergisi ile vergilendirmeden ilişkili kişilere aktarılması olarak tanımlanabilir ve (i) Transfer Fiyatlandırması Yolu ile Dağıtım ve (ii) Örtülü Sermaye Düzenlemeleri Olmak üzere iki sınıfa ayrılır. ONAY, İsmail, Örtülü Sermaye (Teorik Açıklamalar – Uygulamalı Soru ve Cevaplar), İstanbul, 2017, s.6-7). Bu uygulamanın sermayenin korunması ilkesine aykırı olduğu yönünde bkz: TÜRK, Ahmet, “Sermaye Ortaklıklarında “Öz Kaynakların Yerini Tutan Ödünçler” Kurumuna İhtiyaç Olup Olmadığı Sorunu (Alman Hukukundaki Yasal Düzenleme ve İsviçre Hukuku Çerçevesinde Değerlendirme ve Yasal Düzenleme Önerisi)”. BATİDER, C.32, S.2, Y.2016, s.125.

⁴³⁸ GÜNAY, Ece Deniz, Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul, 2018, s.163. Ancak İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. ve 14. Hukuk Daireleri tarafından verilen kararlar ile ortaklar tarafından verilen bu tarz borçların eşit işlem ilkesini veya sermayenin korunması ilkesini ihlal etmediği yönünde karar verilmiştir (İstanbul BAM, 14. HD., E. 2018/323 K. 2018/930 T. 27.9.2018./ İstanbul BAM, 12. HD., E. 2018/526 K. 2019/777 T. 10.6.2019).

Bu durum, sermayenin korunması ilkesi kapsamında öngörülen tedbirlerin bu halde uygulanmasına engel teşkil etmemelidir⁴³⁹. Yapılacak olan böylesi bir işlem neticesinde şirketin bağlı malvarlığının şirket ortaklarına yahut yöneticilerine aktarılması halinde, ilgili işleme temel teşkil eden yönetim kurulu ve/veya genel kurul kararının ilkeye aykırı olması nedeni ile batıl olduğu ileri sürülebilir⁴⁴⁰. Öte yandan, eşit işlem ilkesi kapsamında daha büyük bir malvarlığının korunduğunu söylemek mümkündür. Bu kapsamda, şirketin bağlı malvarlığının kaybı söz konusu olmasa dahi, ortaklardan yalnızca bir ya da bir kaçına genel kurul kararı olmaksızın yapılan örtülü kâr payı aktarımının eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmektedir. Bu görüş Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen 24.4.2017 tarihli bir karar ile açıkça kabul edilmiş, pay sahibinin şirkete olan borcunu sona erdirmeye dönük ve gerçek bir borç ilişkisine dayanmayan işlemin eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil ettiği, işlemin gerçekleşmesi halinde şirket öz kaynağının yarısına yakınıni yitirmiş olacağının tespit edildiği, bu durumda anılan kararların sermayenin korunması ilkesine de aykırı görüldüğü ve ilgili yönetim kurulu kararlarının TTK m.391 uyarınca batıl olduğu dile getirilmiştir⁴⁴¹.

⁴³⁹ Bu husus Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen 29.4.2019 tarih ve E. 2018/891 K. 2019/3271 sayılı karar ile onaylanmıştır: “*Mahkemece, iddia, savunma, benimsenen bilirkişi raporu ve tüm dosya kapsamına göre; şirketin 2013 yılında kullandığı 14.500.000 TL'lik banka kredisinin somut bir gerekçeye dayanmadan şirket ortaklığından ayrılmış dava dışı Bayburt İnş. Ltd Şti'ne aktarımının anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması hükümlerine aykırı bir karar olarak değerlendirildiği... Yukarıda açıklanan nedenlerle, taraf vekillerinin temyiz istemlerinin reddi ile Bölge Adliye Mahkemesince verilen kararın HMK'nın 370/1. maddesi uyarınca ONANMASINA*” (kazanci.com)(son erişim tarihi: 11.11.2019).

⁴⁴⁰ Buna karşılık, ortaklara örtülü kâr dağıtılması hakkındaki İsv. OR m. 678/2 hükmü, dar yorumlanması gereken “sermayeyi koruyan hükümler” kapsamında değerlendirilmemektedir (ÇOLGAR s.252). İsviçre uygulaması açısından konuya değinen Jung, malvarlığının geniş anlamda korunmasına ilişkin düzenlemelerin artık yalnızca örtülü sermaye aktarımı haline özgü olarak gündeme geldiğini belirtmiştir (JUNG, s.366). *Bezenberger* ise örtülü kâr payı aktarımı şeklinde gerçekleştirilen ve hatta şirketin bağlı malvarlığı değerlerinin dahi kaybına yol açan işlemlerin hükümsüz olduğu yönündeki görüşün taraftarlarının gün geçtikçe azaldığını dile getirmiştir (BEZZENBERGER, s.243-244).

⁴⁴¹ “*Davacı vekili, müvekkili şirketin davalı Şirket'in hissedarı olduğunu, davalı Şirket'in 24/09/2013 tarih ve 2013/11 karar sayılı yönetim kurulu kararının TTK'nın 393. maddesi gereğince yönetim kurulu üyelerinin bu kararda lehine ödeme yapılacak üçüncü şirkette pay sahipliğinin ve yönetim kurulu üyeliğinin bulunması sebebiyle hükümsüz olduğunu, ayrıca davaya konu yönetim kurulu kararının şirket sermayesini azaltıcı, pay sahiplerinin maddi haklarını zarara uğratici ve şirketin mali yapısına zarar verici nitelikte bulunduğunu, bu sebeple TTK'nın 391/1 maddesi kapsamında batıl karar niteliğinde olduğunu ileri sürerek davaya konu yönetim kurulu kararının butlan sebebiyle hükümsüzlüğüne ve tedbiren icranın geri bırakılmasına karar verilmesini talep ve dava etmiştir.*

Mahkemece, iddia, savunma, bilirkişi raporu ve tüm dosya kapsamına göre; davaya konu yönetim kurulu kararının mali ve hukuki dayanağının olmadığı, söz konusu kararların hayatın olağan akışına aykırı olduğu, gerçek bir borç ilişkisine dayanmayan, pay sahibi şirketlerin davalı Şirket'e olan borcunu

Eklemek gerekir ki, örtülü kâr dağıtımını şirketin bir pay sahibine yahut bunun yakınlarına normal şartlar altında yapmayacağı ödemeler (yüksek ücretler, düşük faiz, telif ücretleri, kira bedelleri gibi) olup, bu işlemlerin yapılmasında temel amaç vergilendirmeksizin ortaklara kâr aktarımını sağlanmasıdır⁴⁴². Bu durumda, zaten kâr olarak dağıtılabilecek olan değerlerin örtülü kâr payı olarak aktarılması halinde vergi alacaklısı olan devlet dışında zarara uğrayan bir alacaklı grubundan ve bunların hukuken muhafaza edilmesini gerektirecek hukuki faydadan bahsedilemeyecek, yalnızca eşit işlem ilkesine aykırı işlem nedeni ile zarara uğrayan şirket pay sahipleri bu işlemin hukuka aykırılığını ileri sürebilecektir. Nitekim, TTK şirket organları her ne kadar eşit işlem ilkesine aykırı hareket etmekle yükümlüyse de, pay sahiplerinin

sıfırlamaya yönelik ve aynı zamanda söz konusu pay sahibi şirketler lehine eşit işlem ilkesine aykırı kararlar olduğu, bu bakımdan söz konusu kararların, dürüstlük kuralı ve eşit işlem ilkesine aykırı bulunduğu, yönetim kurulu kararında ticari defterlere işlenmesine karar verilen zararların ödenmesi halinde şirket öz kaynağının yarısına yakını yitirmiş olacağına tespit edildiği, bu durumda anılan kararların sermayenin korunması ilkesine de aykırı görüldüğü gerekçesiyle davanın kabulüyle davalı Şirket'in yönetim kurulunun 24/09/2013 tarih ve 2013/11 sayılı kararının (1. 2. ve 3. bendlerden oluşan) TTK'nın 391. maddesi uyarınca batıl yönetim kurulu kararı niteliğinde olduğunun tespitine ve yönetim kurulu kararının uygulanmasının kararın kesinleşmesine kadar tedbiren durdurulmasına karar verilmiştir.” (24.4.2017 tarih ve E. 2015/15026, K. 2017/2343 sayılı karar, kazanci.com)(son erişim tarihi: 11.11.2019). Kararda dikkat çeken bir diğer husus ise, Yargıtay'ın ve ilgili dairesinin yönetim kurulu kararının batıl olduğunu tespit etmesine rağmen, karara dayanılarak tesis edilen işlemlerin hükümsüz olduğunu dile getirmemiş olmasıdır. Bu husus yönetim kurulu kararının uygulanmasının kararın kesinleşmesine kadar tedbiren durdurulmasına ilişkin hüküm ile görülmektedir.

11. Hukuk Dairesi tarafından aynı yönde verilen 8.4.2019 tarih ve E. 2018/353, K. 2019/2685 sayılı bir diğer karar da ise şu ifadelerle yer verilmiştir: “6102 Sayılı TTK'nın “Butlan” başlığını taşıyan 447. maddesi, “Genel kurulun, özellikle; a) pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran, b) Pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran, c) anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan, kararları batıldır.” hükmünü haizdir. Yine aynı Yasa'nın 357. maddesiyle, pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulacağı düzenleme altına alınmıştır. Sözü edilen karar, şirket ortağının, ortaklıktan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki kâr payı alma hakkını, elde edilen kârın yönetim kurulu üyelerine örtülü olarak dağıtılması suretiyle sınırlandırmaktadır. Ayrıca, bu kararla, şirket bünyesinde aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olarak da görev yapan ortaklıkların elde edilen kârdan daha fazla pay alabilmesinin önü açılmakta, karar bu yönüyle, eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturmaktadır. Bu itibarla, mahkemece, anılan kararın örtülü kâr payı dağıtım amacı taşıyan ve eşit işlem ilkesine aykırı olduğu gözetilerek, butlanına karar verilmesi gerekirken bu hususta bir değerlendirme yapılmaması doğru görülmemiş, hükmün bozulması gerekmiştir.” (kazanci.com)(son erişim tarihi: 11.11.2019).

⁴⁴² BAUEN/BERNT, s.377. Örtülü kazanç aktarımının ilk hali olan transfer fiyatlandırmasında mal veya hizmet alımı ya da satımı esnasında tespit edilecek transfer fiyatlandırması yolu ile kazanç örtülü olarak vergisiz şekilde transfer edilmektedir (ONAY, s.8). Örtülü sermaye aktarımlarında ise öz sermaye üzerinden hesaplanan faizlerin kurum kazancının tespitinde gider olarak dikkate alınmayacağı hükmü aşılıma çalışılmaktadır (ONAY,s.17). Bu yönü ile yapılan her iki işlemin temelinde de vergisel nedenler yatmaktadır. Bu husus Danıştay 4. Dairesi tarafından verilen 17.6.2009 tarih ve E. 2008/9064, K. 2009/3348 sayılı karar ile de dile getirilmiştir: “5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunda düzenlenen örtülü kazanç dağıtımından söz edilebilmesi için, yasal yolun dışında bir kar dağıtımının söz konusu olması ve örtülü olarak yapılan bu kar dağıtımını sonucunda da bir vergi kaybının ortaya çıkması gerekmektedir”.

çıkarlarını muhafaza amacı ile getirilen eşit işlem ilkesine aykırı kararlarda pay sahibinin eşit işleme tabi tutulma hakkından vazgeçmesi mümkündür⁴⁴³.

IV. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN SOMUTLAŞTIĞI DÜZENLEMELERİ GENİŞ YORUMLAYAN GÖRÜŞÜN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Sermayenin Korunması İlkesini Geniş Yorumlayan Görüş Uyarınca İlkenin Somutlaştığı Düzenlemelerin Tespiti

1. Mukayeseli Hukuk Bağlamında

Daha önce de vurguladığımız üzere, ilkeye ilişkin olarak düzenlemelerin yer aldığı hukuk sistemlerinde, ilke kapsamında ele alınacak düzenlemelerin açık bir şekilde belirtildiği bir düzenlemeye rastlamak mümkün değildir. Ancak bu durumun bazı istisnaları mevcuttur. Örneğin, mülga 1980 ve 1985 tarihli İngiliz CA ile “sermayenin idamesi” başlığı altında “sermayenin büyük ölçüde kaybı”, “şirketin kendi paylarını iktisabı” ve “şirket paylarının şirket adına üçüncü kişilerce devralınması” konuları düzenlemiş, finansal yardım yasağı, kâr dağıtımı, sermaye azaltımı gibi mevzuular ise ayrı başlıklar altında incelenmiştir.

Halihazırda yürürlükte olan ve sermayenin korunmasına ilişkin düzenlemelerin, belirli bir başlık altında ele alındığı en önemli düzenleme 14.06.2017 tarihli ve 2017/1132 Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Direktifidir. Bu direktifin birinci başlığının dördüncü bölümü “sermayenin idamesi ve değiştirilmesi” başlığını taşımaktadır⁴⁴⁴. Bu bölüm altında, “sermaye gereksinimleri”, “esas sermayeye ilişkin koruyucu önlemler”, “dağıtımına ilişkin kurallar⁴⁴⁵”, “şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin kurallar”, “sermayenin artırılması ve azaltılmasına ilişkin kurallar” ve

⁴⁴³ KIRCA, İsmail/(ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal /MANAVGAT, Çağlar), Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Ankara, 2013, s.174, C.2, s.84; YAĞMUR, Setenay, “Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Özel Hukuk Bilim Dalı, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2018, s.45-46.

⁴⁴⁴ Direktif yukarıdan aşağıya “Başlık (Title)”, “Bölüm (Chapter)” ve “Kısım (Section)” olmak üzere üç ana sınıflandırmadan oluşmaktadır. TTK’da ise bu sınıflandırma yukarıdan aşağıya doğru “Kitap-Kısım-Bölüm ve Ayrım” şeklinde yapılmaktadır.

⁴⁴⁵ Sermayenin kaybına ilişkin düzenlemeler bu kısmın altında ve direktifin 58. maddesinde özel olarak hüküm altına alınmıştır.

“uygulama ve uyarlama düzenlemeleri” başlıkları yer almaktadır. Söz konusu ayrımlardan yola çıkılarak sermaye artırımı ve sermaye azaltımı haricindeki düzenlemelerin sermayenin idamesi kavramı içerisinde kabul edildiği görülmektedir.

Öte yandan yürürlükte bulunan bir diğer kanun olan ALOK’nun “Sermayenin İdamesi” başlığını taşıyan 30. maddesinde ise bir limited şirketin esas sermaye olarak getirilen miktarı idame etmesinin zorunlu olduğu ve bu değerın şirket pay sahiplerine iadesinin mümkün olmadığı açıkça düzenlenmiş, ancak bu yasağın kapsamına girecek hususlara ilişkin ayrıca bir sayıma gidilmemiştir⁴⁴⁶.

Sermayenin korunması ilkesi bağlamında kaleme alınan eserler incelendiğinde ise ilkenin içeriğini teknik anlamda sermaye ile sınırlı tutan bir çok eserde dahi, tıpkı yukarıda zikredilen düzenlemelerde olduğu gibi, ilke kapsamında değerlendirilecek olan temel düzenlemelere ilişkin bir görüş birliği bulunmamaktadır.

Ortaya konulan ilk yaklaşıma göre ilke temel sermayenin idamesine odaklanmakta ve genel olarak şirketin kendi paylarını iktisabı, şirketin paylarını almak için finansal yardım yasağını ve sermayenin azaltılmasını konu almaktadır. Bu görüşe göre kâr payı ve hukuka aykırı kar payı dağıtımı bu kapsamda incelenmemektedir⁴⁴⁷. Ancak bu yaklaşıma karşı çıkmış, incelenen eserlerin büyük bir bölümünde özellikle konunun kâr payının hesaplanması ve dağıtım mevzuuna odaklandığı görülmüştür. Bu yaklaşıma göre ilke temel olarak kâr paylarının hesaplanması, dağıtım, şirketin kendi paylarını iktisabı, şirketin paylarını almak için finansal yardım yasağını, sermayenin azaltılması konularını ele almaktadır⁴⁴⁸. Hatta bazı yazarlar bu başlık altında yalnızca kâr payının hesaplanması ve dağıtım mevzuunu ele almıştır⁴⁴⁹.

Öte yandan konuya daha farklı yaklaşan bir görüş ise konuyu yalnızca bu başlıklar ile sınırlı olarak görmemiş, muhasebeye ilişkin düzenlemeleri de ayrıca

⁴⁴⁶ Ancak aynı düzenlemede; APOK’nun 291. maddesi kapsamında şirketler topluluğuna ilişkin olarak getirilen ve bu yapılarda “kontrol ve kar payı transferlerine” ilişkin sözleşmelerin bu bağlamda değerlendirilmeyeceği açık bir şekilde hüküm altına alınmıştır.

⁴⁴⁷ BACHNER, s.98; BOURNE, s. 130 vd.

⁴⁴⁸ FRENCH/MAYSON/RVAN, s.286 vd.; JAMES, s.180 vd.; DINE, s.130 vd.; MACLAUGHLIN, s.180 vd.; PETTET, s.276 vd.; ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, Corporate Law, s. 126; DAVIES, s.79, WILD, Charles/ WEINSTEIN, Stuart, Smith and Keenan’s Company Law, London, 2011, s.161 vd.; DIGNAM, Alan/ LOWRY, John, Company Law, Oxford, 2012, s.126 vd.

⁴⁴⁹ GOULDING, s.198 vd.

sermayenin idamesi kapsamında değerlendirmiştir⁴⁵⁰. Bir diğer grup yazar ise finansal yardım yasağını bu kapsamda ele almaktan imtina etmiş, konuyu ayrı bir başlık altında incelemiştir⁴⁵¹. Son olarak konuyu sermayenin idamesi kavramı ile bağlantılı olarak ele alan bazı görüşler ise sermaye artırımı hususunun da bu başlık altında ele alınması gerektiğini dile getirmiştir⁴⁵².

Konuyu sermayenin idamesine ilişkin düzenlemelerden daha geniş bir bağlamda ele alan diğer grup yazarlar ise ilkeye ilişkin olarak ortaya koydukları çalışmalarında sermayenin teşkiline ilişkin bir ya da birden çok düzenlemeyi de bu bağlamda değerlendirmiş, ilkenin anlam kazandığı hükümlerin içerisinde bu kuralları da ayrıca zikretmişlerdir⁴⁵³.

2. TTK Kapsamında

6102 sayılı TTK'nın kabulü ile birlikte ilke ilk kez açık bir şekilde zikredilmiş, buna aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı belirtilmiştir. Ancak tıpkı mehaz İBK'da olduğu gibi ilkenin kapsamına ilişkin kanunda açık bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Fakat, TTK'nın hem genel gerekçesinde hem de madde gerekçelerinde ilke kapsamında benimsenen korumanın bir parçası olduğu kabul edilen düzenlemelerden bahsedilmiştir. Buna göre; aynı sermaye taahhüdü (m.128), ayrılma akçesi (m. 141), asgari sermaye zorunluluğu (m.332)⁴⁵⁴, kuruluş belgelerine ilişkin düzenleme (m.336), mülga 341. madde⁴⁵⁵, aynı sermaye konulabilecek malvarlığı unsurları (m.342), aynı sermayeye değer biçilmesi (m.343),

⁴⁵⁰ DINE, s.130 vd.

⁴⁵¹ ARMOUR, John, "Avoidance of Transactions as a 'Fraud on Creditors' at Common Law", *Vulnerable Transactions in Corporate Insolvency*, Oxford, 2003, s.291 vd.; VOGELAAR/CHESTAR, s.59 vd.

⁴⁵² BACHNER, s.99-dn 26 ve 27'de anılan yazarlar; VOGLEAAR/CHESTAR, s.63 vd.

⁴⁵³ CAHN/DONALD, s.220 vd.; VELLA/DAN PRANTICE, s.278 vd.; JUDGE, s.63 vd.; RIDLEY, s.69 vd..

⁴⁵⁴ "Asgari sermaye olmadan sınırlı sorumluluk olmaz düşüncesi Avrupa'da hâlâ hakimdir. Bu, asgari sermayenin kredi güvenliğini sağladığı, alacaklıların ortak güvencesini oluşturduğu ve özellikle halka açık şirketlerde serüvencileri caydırdığı inancının ürünüdür. Ancak bu düşünce de 1990'lı yıllardan beri sarsılmaya başlamıştır. Asgari sermayenin sınırlı sorumluluk ilkesine yararı ve sağladığı güvence sorgulanmaktadır." (Genel Gereke, p.60).

⁴⁵⁵ "Bu madde, sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olarak öngörülmüştür. Hüküm, sağlıklı bir kuruluşun gereği olan sermayenin korunmasına (Genel Gereke 57 sayılı paragraf) ilişkin denetimi, noter aşamasında başlatmakta, kuruluşta sorumluluk taşıyan kişiler arasına noteri de katmaktadır. Madde notere imzaların onayı yanında, payların tamamının kayıtsız ve şartsız taahhüt olunup olunmadığını incelemek görevini vermektedir."

nakdi sermaye (m.344), mülga 349. madde⁴⁵⁶, şirketin kendi paylarını rehin ve iktisabı (m.379), finansal yardım yasağı (m.380), iktisap edilen payların elden çıkarılması (m.384), şirketin kendi paylarını taahhüt yasağı (m.388), şirketle işlem yapma, şirkete borçlanma yasağı (m.395), şarta bağlı sermaye artırımında itibari değer (m.464), asgari itibari değer uygulaması (m.476)⁴⁵⁷, kâr payının hesaplanması (m.509/2), sermaye hakkında yanlış beyanlar ve ödeme yetersizliğinin bilinmesi (m.550) ilkeye doğrudan atıf yapılan hükümlerdir.

İlkenin uygulama alanı, gerekçeye nazaran doktrinde çok daha geniş bir şekilde yorumlanmıştır⁴⁵⁸. Bu bağlamda doktrinde ilkenin somutlaştığı ileri sürülen düzenlemeler aşağıdaki şekilde sayılabilir⁴⁵⁹:

i. Sermayenin Teşkiline İlişkin Olanlar: aynı sermaye taahhüdü (m.128), sermaye olarak alacağın temlikinden sorumluluk (m.130), asgari sermaye zorunluluğu (m.332), şirket kuruluşunda sermayenin tamamının ödenmesinin şartsız taahhüt edilmesi (m.335,337.1), aynî sermaye olarak konabilecek malvarlığı unsurlarını düzenleyen TTK m.342, konulan aynı sermayeye mahkemece atanacak bilirkişilerce değer biçilmesi (m.343), nakden taahhüt edilen payların itibari değerinin en az yüzde yirmi beşinin tescilden önce, gerisinin şirketin tescilini izleyen yirmi dört ay içinde ödenmesi (m.344), itibari değerinden aşağı bedelle pay çıkarılmaması (m.347), kuruculara şirket

⁴⁵⁶ “Beyanın amacı; kamuyu aydınlatarak sermayenin korunmasını (Genel Gerekeçe 57 ve 66 sayılı paragraf) sağlamak, şirketin kurucuların menfaatine, bir anlamda kötüye kullanılmasına engel olmak; genel olarak yolsuzlukları önlemek; kuruluşun denetlenmesini kolaylaştırmak ve sorumluluk davalarına akışkanlık kazandırmaktır.”

⁴⁵⁷ “İtibari değer, sermayenin korunmasındaki, oy hakkının hesaplanıp belirlenmesindeki, sermayenin azaltılması ve borca batıklığa karşı alınacak önlemlerin uygulanmasındaki işlevleri abartılmamalıdır” (Genel Gerekeçe, p.61).

⁴⁵⁸ Konuya ilişkin olarak *Tekinalp* tarafından dile getirilen ve ilkeyi somutlaştıran düzenlemelerin hemen hemen anonim ortaklıkların tüm alanına yayıldığı yönündeki görüş, aslında bu değerlendirmenin ne kadar geniş bir kapsamda yapıldığını bizlere göstermektedir “İlkeyi somutlaştıran, yani sermayenin korunmasına ilişkin bulunan hükümler Tasarıda hemen hemen AO'nun tüm alanlarına yayılmıştır. Bu hükümler nakdi ve aynı sermaye konulması aşamasından başlar, aynı sermayenin asliye ticaret mahkemesinin atadığı bilirkişilerce değerlendirilmesine, sermayenin tam olarak taahhüt edildiğine ilişkin noter şerhine, kurucular beyanına, kuruluş denetleme raporuna, kuruluşla (ve sermaye artırımıyla) ilgili fesih davasına, sermayenin artırılması konusunda kuruluş hakkında hükümlere yapılan göndermeler sebebi ile sermayeyi koruyan kurulların sermaye artırımına da uygulanmasına, sermayenin zararlarla yitirilmesi veya AO'nun acze düşmesi halinde başvurulacak önlemlere, risklerin erken teşhisi ile risk yönetimine, finansal tabloların yıllık denetimine, sermayenin azaltılması gerektiği takdirde sermayenin alacaklıların güvencesini ortadan kaldıracak şekilde iade edilmemesine kadar yayılır.” (TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1696).

⁴⁵⁹ TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1683-1688; ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), s.130-131; KARASU, s.68-70; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 56-57; KORKUT, s.127-134.

sermayesinin azalması sonucu doğuracak bir menfaat tanınmaması (m.348.1), kurucular beyanında aynî sermaye konuluyor, bir ayın ya da işletme devralınıyorsa bunlara verilecek karşılığın uygunluğuna; bu tür sermayenin ve devralmanın gerekliliğine, bunların şirkete olan yararlarına ilişkin belgeli, gerekçeli ve kesin ifadeli açıklamalara yer verilmesi (m.349.1), kuruluştan önce pay taahhüdünün devri (m.352), fesih davası (m.353), sermaye artırımında kuruluşa ilişkin hükümlerin uygulanması (m.456), şarta bağlı sermaye artırımında itibari değer (m.464), asgari itibari değer uygulaması (m.476), bu kapsamda ele alınabilecek olan düzenlemelerdir

ii. Sermayenin İdamesine İlişkin Olanlar: pay sahibinin şirkete borçlanma yasağı (m.358), sermaye kaybı durumuna ilişkin özel düzenlemeler (m.376, 377) , riskin erken saptanması (m.378), şirketin kendi paylarını iktisap edebilmesinin şirket sermayesinin onda birini oluşturan pay miktarı ile sınırlandırılması (m.379.1), iktisap için yönetim kurulunun genel kurulca yetkilendirilmesi (m.379.2); iktisabın ancak bedellerinin tümü ödenmiş bulunan paylar açısından mümkün olması (m.379.4), şirketin kendi paylarını taahhüt edememesi (m.388), sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu kararlarının batıl olması (m.391.1b), denetimden geçmeyen finansal tablolar (m.397), denetçinin ihbar yükümlülüğü (m.398), görüş yazıları (m.403.5), devredilemez görev ve yetkiler (m.408.1b), karşılıkları tamamen ödenmemiş payların devrinden kaçınma (m.481.3), sermayenin korunması hükümlerine aykırı, genel kurul kararlarının batıl olması (m.447.1c), sermayenin azaltılması (m.473), sermayenin iadesi yasağı (m.480.3), pay bedelleri ödenmeden hamiline yazılı senet çıkartılamaması (m.484.2-485.2), nama yazılı payları devralanın ifa borcu (501.1), pay sahiplerinin şirkete sermaye için faiz ödenmemesi (m.509.1) , kâr payının ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılması (m.509.2),yönetim kurulu üzerine kazanç paylarının sadece net kârdan ve ancak kanuni yedek akçe için belirli ayırım yapıldıktan sonra ve pay sahiplerine ödenmiş sermayenin yüzde beşi oranında veya esas sözleşmede öngörülen daha yüksek bir oranda kâr payı dağıtıldıktan sonra verilebilmesi (m.511) , haksız veya kötü niyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahiplerinin ve haksız ve kötü niyetli kazanç payı alan yönetim kurulu üyelerinin bunları geri vermekle yükümlü olması (m.512.1), yedek akçelere ilişkin hüküm (m.519), iftanın karşılanacağı kaynak (m.519.2a), şirketin

iktisap ettiği kendi pay senetleri için ayrılan yedek akçeler (m.520), sorumluluk halleri (549 vd.) bu kapsamda olduğu savunulan düzenlemelerdir.

B. Sermayenin Korunması İlkesini Geniş Yorumlayan Görüş Uyarınca İlke Kapsamında Kabul Edilen Düzenlemelerin Değerlendirilmesi

Ülkemizde ve mukayeseli hukukta anonim şirketlere ilişkin pek çok düzenlemenin ilke kapsamında değerlendirilmesi gerektiği savunulmuş, bu kapsamda ilkenin somutlaştığı düzenlemeler oldukça geniş şekilde yorumlanmıştır. Konu TTK çerçevesinde ele alındığında, böylesi bir yaklaşımın benimsenmesi yerinde değildir. İlkeye ilişkin temel kriterlerin tespit edildiği bölümde değinildiği üzere bir düzenlemenin ilkenin somutlaştığı düzenlemeler kapsamında ele alınıp alınamayacağını tespit için üç temel şartın birlikte mevcut olması gerekmektedir: (i) doğrudan alacaklıları muhafaza amacı, (ii) şirketin kanunen bağlı malvarlığını konu alması, (iii) düzenlemeye aykırılık halinde TTK m.391 ve 447 kapsamında öngörülen butlan halinin düzenleme açısından uygulanabilir olması.

İlkenin somutlaştığı düzenlemeleri geniş yorumlayan görüş taraftarlarının ilkenin somutlaştığı kabul edilen düzenlemeler bu kriterler kapsamında değerlendirildiğinde bir önceki bölümde zikredilen dışında kalan düzenlemelerin tamamının ilke kapsamında öngörülenin dışında bir takım menfaatlere yöneldiği görülecektir. Ancak, bu inceleme yapılırken mezkur hükümlerin tek tek ele alınarak incelenmesi, çalışmamızın konusunu aşacağı gibi, böylesi bir yaklaşım teknik açıdan da doğru değildir. Bu kapsamda zikredilen düzenlemeler belirli gruplar halinde ele incelenmiştir.

Konuya ilişkin ortaya konulan görüşler kapsamında sermayenin korunması ilkesi kapsamında zikredilen TTK hükümleri incelendiğinde, ilke ile bağlantılı olduğu kabul edilen düzenlemelerden bir kısmının şirketin tüm malvarlığını konu alması, diğer bir kısmının ise ilke kapsamında gerçekten sermayeyi esas almakla birlikte kendisine bağlanan sonuçlar nedeni ile ilke kapsamının dışında kaldığı tespit edilmiştir.

1. Şirketin Tüm Malvarlığını Konu Alan Düzenlemeler

Doktrinde sermayenin korunması kapsamında ele alınan düzenlemelerin pek çoğunun esasında sermayenin ötesinde şirket malvarlığını konu aldığı görülmektedir. Yalnızca bu durum dahi, söz konusu düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilemeyeceğini ortaya koymak adına yeterlidir. Ancak, şirket malvarlığını konu alan bu düzenlemelerin TTK düzeninde ilke kapsamında ele alınmasını engelleyecek yegane sebep bu da değildir.

Oldukça fazla sayıda örnek verilen benzeri düzenlemelerin her birini ilgili kriterler kapsamında ele almak mümkün olmayacağından, incelenmesinde kolaylık sağlaması adına bu hükümler; (i) genel kurul onayı ile gerçekleştirilebilen işlemler, (ii) ilgililerin sorumluluğuna atıf yapılan düzenlemeler, (iii) denetime ilişkin hükümler ve son olarak (iv) finansal yardım yardım yasağı başlıkları altında tasnif edilmiştir.

a. Genel Kurul Onayı ile Gerçekleştirilebilen İşlemler

Kanuna karşı hile başlığını⁴⁶⁰ taşıyan ve şirketin tescilinden itibaren bir işletme ve aynın devralınmasını konu alan TTK m.356 düzenlemesi; şirkete ait önemli miktarda malvarlığının toptan satışına ilişkin TTK m.408/2-f düzenlemesi; yine aynı madde uyarınca yönetim kurulu üyelerinin ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi mali haklarının tayinine ilişkin TTK m.408/2-e; yönetim kurulu üyelerinin şirket ile işlem yapma yasağına ilişkin TTK m. 395/1 hükümleri bu kapsamda sayılabilir.

Söz konusu düzenlemelerin ortak özellikleri ise tüm bu işlemlerin Kanun gereği genel kurul onayına tabi tutulmuş olmasıdır. Buna göre kuruluştan sonra Kanunda öngörülen nitelikte malvarlığının devralınması, şirkete ait önemli miktarda malvarlığının toptan satışı, yönetim kurulu üyelerine tanınacak olan mali hakların tespiti ve üyelerin şirketle kendisi veya başkası adına herhangi bir işlem yapabilmesi ancak şirket genel kurulunun bu yönde alacağı bir karar ile mümkündür.

⁴⁶⁰ Kanuna karşı hile başlığına eleştiri için bkz; “ Bu hükümlere aykırılık halinde söz konusu olanın kanuna karşı hile olmayıp Türk Ticaret Kanunumuzun bir hükmünün ihlali olduğuna göre bu kenar başlığın isabetli olduğu söylenemeyecektir.” ÜLGEN, Hüseyin, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklığın Kuruluştan Sonra Malvarlığı Değerlerini Devir Alması, İstanbul, 1969 s.7 vd.

İlgili zorunluluktan yola çıkan pek çok yazar, bu düzenlemelerin bir kısmını yahut tamamını sermayenin korunması ilkesinin kapsamında kabul etmiş, bu düzenlemelerin ilkenin somutlaştığı düzenlemelere örnek olarak getirmiştir⁴⁶¹. Kanaatimizce böylesi bir yaklaşımın benimsenmesi aşağıda izah edilen sebeplerle ilkenin temel yapısına ve kanunun sistematığıne aykırılık teşkil etmektedir.

i. *Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi*

İlkenin kendisinde somutlaştığı iddia edilen bu düzenlemelerin hiçbirinde alacaklıların korunması hedefinin esas alındığını söylemek mümkün değildir⁴⁶². Nitekim, tüm bu sınırlamalar özünde genel kurulun onayı şartına tabi tutulmuş, bu bağlamda işlemin bu şart sağlanarak yapılmasında bir sakınca görülmemiştir. Halbuki, teorik alt yapısını detaylı olarak izah ettiğimiz ilke en başından itibaren sorumluluğu sınırlandırılmış olan pay sahipleri ile şirket alacaklıları arasındaki menfaat çatışmalarında alacaklılar lehine denge getirmek için öngörülmüştür. Dolayısıyla ilkenin; geçerliliği şirket pay sahiplerinin kontrolünde olan genel kurulun iradesine bırakılan düzenlemeler ile korunduğunu söylemek, özellikle halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından mümkün değildir.

ii. *Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi*

Zikredilen düzenlemelerin hiçbiri asıl olarak sermayenin korunması ilkesinin konusunu oluşturan bağlı malvarlığı kavramına odaklanmamaktadır. İlgili düzenlemeler kapsamında şirketin bağlı olduğu kabul edilen özkaynaklarına herhangi bir atıf yapılmadığı gibi, bunun dışında herhangi bir sınır da çizilmemiştir. Bu yönü ile ilgili hükümlerin sermayenin korunması kapsamında ele alınması mümkün olmayacaktır.

Ayrıca yine altını çizmek gerekir ki, aslında ilgili düzenlemelerin gerçek anlamda şirket malvarlığını korumayı hedeflediğini söylemek dahi zordur. Düzenlemelerin içeriği dikkate alındığında genel kurul onayına tabi işlemin iş

⁴⁶¹ Bu yönde baknz: 459 sayılı dn ile zikredilen yazar ve eserler.

⁴⁶² AYDIN, s.174; KIRCA/(ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.644-645, 665-666; ÇAMOĞLU/(POROY/TEKİNALP), 2014, s.370-371.

hayatının olağan akışına uygun olması⁴⁶³, bu düzenlemelerin geçerliliği için bir şart olarak aranmamıştır. Aksine hükümlere konu işlemler malvarlığının korunması anlayışına uygun olsa, yani şirket malvarlığı yapılan işlemler neticesinde azalmasa ve hatta aktifinde gerçek anlamda bir artış meydana gelse dahi, bu düzenlemeler kapsamında geçerliliği sorgulanacaktır⁴⁶⁴.

iii. *Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi*

Son olarak, ilgili düzenlemelerin kanun sistematığı bakımından sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilemez. Sermayenin korunması ilkesinin en net şekilde somutlaştığı TTK m.391 ve 447 hükümleri uyarınca ilkeye aykırılık halinde alınacak olan genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olacağı belirtilmiştir.

Ancak, ortaya konan düzenlemeler kapsamında bizzat kanun koyucu tarafından bir genel kurul kararı alınması gerektiği dile getirilmişken, bu genel kurul kararının TTK m.447 uyarınca batıl olduğu ileri sürülemez. Bu genel kurul kararları olmaksızın alınacak olan yönetim kurulu kararlarının geçersizliği ise, sermayenin korunması ilkesinin bir uzantısı olarak değil, bizzat kanun koyucunun aradığı şirket iradesinin oluşmaması nedeni ile geçersizdir.

Bu husus kuruluşun sonra devralmaya ilişkin TTK m.356 hükmü ile açıkça öngörülmüş, düzenlemeye aykırılık halinde ilgili genel kurul ya da yönetim kurulu kararının değil doğrudan işlemin geçersiz olacağı hüküm altına alınmıştır.

Benzer bir düzenleme TTK m.395/1 hükmü ile ortaya konulmuş, izin almadan yapılan işlemin butlanının şirket tarafından ileri sürülebileceği belirtilmiştir⁴⁶⁵. Bu

⁴⁶³ Detaylı tartışma için bkz: İkinci Bölüm.III.C.3.

⁴⁶⁴ AYDIN, Temsil Yetkisi, s.161 vd.; KIRCA/(ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.644-645, 665-666; BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s.145-146,245-246.

⁴⁶⁵ İşlemin yok hükmünde olduğu yönünde görüş için bkz: HELVACI, Yönetim Kurulu, s.68. Yasak hukuki ve ekonomik gerekçeler ile sorgulanmak, düzenlemeye konu işlemlerin mutlak şekilde yasaklanması gerektiği görüşü mukayeseli hukukta eleştirilmektedir. İşlem yapma yasağının Anglo-Amerikan ve Kıta Avrupası hukuk sistemleri bağlamında sorgulandığı ve yeni yaklaşımların incelendiği çalışma için bkz: "HOPT, Klaus J./ TEUBNER, Gunther, "Self-Dealing and Use of Corporate Opportunity and Information: Regulating Directors' Conflicts of Interest", Corporate Governance and Directors' Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility, 1984, s.285 vd.

düzenleme ile benimsenen anlayışın, TTK m.447 ve 391 kapsamının ötesinde olduğu, düzenleme kapsamında doğrudan işleme ilişkin bir sonuç öngörüldüğü, bu sonucun ise sermayenin korunması ilkesine ilişkin klasik yaptırımdan⁴⁶⁶ ve yine gerçek anlamı



⁴⁶⁶ Konu doktrinde mukayeseli olarak *Kocayusufopaşaoğlu* tarafından detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Yazar, klasik hükümsüzlük teorisinin kesin hükümsüzlük ile iptal edilebilirliği karşı karşıya getirdiğini ve her özel durumda bu ikisinden birinin varlığı üzerinden hareket ettiğini, modern hükümsüzlük teorisinin ise bu yaklaşımı reddettiğini, kesin hükümsüzlük ile gerçek anlamı ile iptal edilebilirlik arasında “karma nitelikte ara kademelerin” mevcut olabileceği dile getirilmiştir.

Düzelebilir hükümsüzlük hali bu ara kademelerin varlığını ortaya koyan en bariz örnek olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim burada sömürülen tarafa tanınan gerçek olmayan iptal hakkı kapsamında sözleşme daha baştan hüküm doğurmayacak olup, yaptırım bu yönü ile kesin hükümsüzlüğe benzetilmektedir. Öte yandan diğer tüm özellikleri ile iptal edilebilirliğin karakteristik özelliklerini taşıyan bu yaptırım türünde, işlem yapıldığı anda hüküm doğurmaz ama süresi içerisinde iptal edilmez ya da icazet verilirse baştan itibaren geçerli addedilir. Tüm bu kapsamda ara kademe olarak nitelendirilebilecek “gerçek olmayan iptal edilebilirlikten ” söz edilir.

ile iptal edilebilirlikten farklı olarak⁴⁶⁷, “esnek butlan”⁴⁶⁸ şeklinde tecelli ettiği görülecektir⁴⁶⁹.

⁴⁶⁷ Buna göre iptal edilebilir sözleşme başlangıçta tıpkı geçerli bir sözleşme gibi hüküm ve sonuçlarını doğurmakta ancak kendisine iptal hakkı tanınan taraf bozucu yenilik doğuran hak niteliğindeki iptal hakkını kullandığı vakit, geçmişe etkili olarak kesin hükümsüz hale gelmektedir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.586).

Yazar tarafından “gerçek olmayan anlamda bir iptal hakkı doğuran iptal edilebilirlik” başlığı altında incelenen hükümsüzlük halinde ise, tek bir nokta hariç, gerçek anlamı ile iptal edilebilirliğin tüm özellikleri mevcuttur. Buradaki bu tek fark ise hukuki işlemin en başından beri geçersiz olmasıdır. Gerçek anlamı ile iptal edilebilirlikten farklı olarak burada ilgili beyanın kullanılması ile birlikte hükümsüzlük kesin hale gelmekte, aksi halde yani iptal hakkının süresinde kullanılmaması ya da icazet verilmesi halinde yapıldığı andan itibaren geçerli bir hale gelmektedir. Bu bağlamda “düzelebilir hükümsüzlük” söz konusudur (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.587).

⁴⁶⁸ Kanunda yer alan ve hukuka aykırılığı düzenleyen özel hükümlerin tamamının TBK m.27 ile getirilen düzenlemeye tabi olması doğru değildir ve bu halde nasıl hareket edilmesi gerektiği hususu da izahate muhtaçtır. Bu sorun karma nitelikte ara kademelerden biri olan “esnek butlan” kavramı ile aşılacaktır. TBK m.27 ile dile getirilen butlan terimi, nitelikleri yerleşmiş öğretiy ve mahkeme içtihatları ile belirlenmiş geleneksel kesin hükümsüzlük kavramına yollama yapmakta, çığneden özel hukuk normu açık veya örtülü biçimde “kesin hükümsüzlük” yaptırımına atıf yapsın ya da yapmasın hukuka aykırı bir işlemin yaptırımının klasik anlamda butlan olduğu kabul edilmektedir. Meğer ki, ihlal edilen özel düzenlemenin anlam ve amacının farklı bir yaptırımı zorunlu kıldığı veya örtülü biçimde öngördüğü ortaya konup karine çürütülmüş olsun (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.589).

Kocayusufpaşaoğlu tarafından benimsenen bu görüş “sınırlı esneklik görüşü” olarak adlandırılmaktadır. Bu düşüncenin aksi yönünde bir kabulü benimseyen “mutlak esneklik görüşü” ise TBK m.27 ile öngörülen katı ve kesin hükümsüzlük görüşünün bir tarafa bırakılması ve ihlal edilmiş özel hukuk kuralında açıkça atıf yapılmadığı hallerde ihlal edilen kanuni düzenlemenin amacına ve anlamına göre hükümsüzlük halinin tespiti gerektiğini savunmaktadır (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.589).

Öte yandan, “esnek butlan” kavramı ile nisbi hükümsüzlüğü (nisbi butlan kavramı hukukumuzda “iptal edilebilirlik” haline karşılık gelecek şekilde kullanılmaktadır [OĞUZMAN/BARLAS, s.221]) birbiri ile karıştırmamak gerekmektedir. Bazen hükümsüzlük hali, hukukî işlemin sonuçlarının bazı kimselere karşı ileri sürülememesi tarzında kendisini göstermekte, buna nisbî etkisizlik veya nisbî hükümsüzlük adı verilmektedir (OĞUZMAN/BARLAS, s.217.). Ancak, esnek butlandan farklı olarak nisbi hükümsüzlük halinde işlem, işlemin tarafları arasında geçerli ve fakat üçüncü kişilere karşı geçersizdir (KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.596.). Bu bağlamda kanun koyucunun amacı, nisbi hükümsüzlüğü içeren hükümlerde taraflardan birini korumak değil; bilakis taraf olmayan üçüncü kişilerin menfaatini gözetmektir. Nisbi hükümsüzlük, taraf olmayan; ancak kanun hükmünde korunmak istenen üçüncü kişilerin, talep veya takip hakkını güvence altına alabilmek için sözleşme konusunun tasarrufunun kısıtlanması şeklinde kendisini gösterecektir. Esnek butlanda ise butlanın konusu doğrudan işlemin tarafı olacaktır (AKBULUT, Pakize Ezgi, Borçlar Hukukunda Kesin Hükümsüzlük Yaptırımının Amaca Uygun Sınırlama Yöntemi ile Daraltılması, İstanbul, 2016, s.53-54.).

⁴⁶⁹ Söz konusu düzenleme ile şirket yönetim kurulu üyesinin, genel kuruldan izin almadan, şirketle kendisi veya başkası adına herhangi bir işlem yapamayacağı; aksi hâlde, şirketin yapılan işlemin batıl olduğunu ileri sürebileceği, diğer tarafın böyle bir iddiada bulunamayacağı hüküm altına alınmıştır. Diğer taraftan, kanun lafzında şirketin öncesinde onay vermediği bu işlemi sonradan vereceği icazetle düzeltebileceğine ilişkin bir düzenlemeye de yer vermemiştir. Kanun koyucu açık bir şekilde izin alınmadan yapılan işlemler karşısında şirketin işlemin butlanını ileri sürebileceğini hüküm altına alarak, anonim şirketi korumaya almaya çalışmıştır. Bu halde ilgili düzenlemenin yukarıda zikredilen esnek butlan hali açısından önemli bir örnek teşkil ettiği kabul edilmelidir. (Benzer bir düzenleme 6502 sayılı TKHK'nın 41. maddesi ile getirilmiş, ön ödemeli konut satışının tapu siciline tescil edilmesi, satış vaadi sözleşmesinin ise noterde düzenleme şeklinde yapılması zorunlu olduğu, aksi hâlde satıcı, sonradan sözleşmenin geçersizliğini tüketicinin aleyhine olacak şekilde ileri sürülemeyeceği belirtilmiş bu surette

Önemli miktarda malvarlığının toptan satışı⁴⁷⁰ ve yönetim kurulu üyelerine tanınacak olan mali hakların tespitinde ise, söz konusu kararların batıl olacağı açıktır⁴⁷¹. Ancak bu butlan hali sermayenin korunması ilkesi ile değil, anonim şirketin temel yapısına aykırılık nedeni ile gündeme gelmektedir⁴⁷².

Tüm bu açıklamalar kapsamında yukarıda zikredilen ve doktrinde sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı düzenlemelere örnek olarak gösterilen hükümlerin hiçbiri bu kapsamda değerlendirilemez⁴⁷³.

esnek hükümsüzlük örneği olabilecek bir düzenlemeye yer verilmiştir. Aynı yönde 4077 sayılı TKHK için bkz: KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, s.593.).

Doktrinde TTK bağlamında esnek butlan görüşüne atf yapan bir diğer yazar *Şehirali Çelik* tir. Yazar emredici hükümler ilkesine aykırılığın butlan yaptırımına tabi olması gerektiği şeklinde varılan sonucun modern hükümsüzlük teorisi adı altında kesin hükümsüzlük ve iptal edilebilirlik arasındaki sınırın çizilmesinde ara kademe kabul edilen esnek butlan görüşü ile yumuşatılması gerektiği görüşündedir (ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal (KIRCA, İsmail/MANAVGAT, Çağlar), Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Ankara, 2013, s.174.). Ancak, kanaatimizce zikredilen hüküm açısından böyle bir sonuca varmak mümkün olmamalıdır. Nitekim, yazarın konuyu izah için atf yaptığı Kocayusufpaşaoğlu tarafından benimsenen “sınırlı esneklik görüşü” gereği böylesi bir esnekliğin tanınması ancak ilgili düzenlemenin amacının farklı bir yaptırımı zorunlu kıldığı veya örtülü biçimde öngördüğü hallerde gündeme gelebilecek olup, gerek kanun koyucunun iradesi gerekse de kanun lafzı böylesi bir yaklaşımı kabul etmeyecektir. Ayrıca, mutlak esneklik görüşü kabul edilse dahi, esnek butlan yaptırımının söz konusu ilkeye nasıl uygulanacağı ve hükmün etkisinin nasıl yumuşatılacağı ayrı bir sorun teşkil edecektir. Nitekim, mutlak esneklik teorisinde dahi ihlale bir yaptırım bağlanması zorunlu olacak, hükmün yaptırımsız kalması hiçbir şekilde ileri sürülemeyecektir. Dolayısıyla bu durumda kural olarak işlemin tarafları arasında ileri sürülen bu hükümsüzlüğün kime karşı ve kim tarafından ileri sürülebileceği izaha muhtaçtır.

⁴⁷⁰ Konuya ilişkin tartışmalar için bkz: İkinci Bölüm.II.B.2.

⁴⁷¹ ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP9, 2014, s.343, p.534; TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklık s.154, p.12-110; KIRCA (ŞEHİR ALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.395.

⁴⁷² MOROĞLU, Hükümsüzlük, s.142.

⁴⁷³ Bu noktada özel olarak üzerinde durulması gereken bir diğer husus şüphesiz kanuna karşı hile düzenlemesi olacaktır. Nitekim söz konusu düzenlemenin esasında nakit dışı sermaye taahhüdüne ilişkin koruyucu önlemlerin aşılması adına öngörüldüğü kabul edilmektedir. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından verilen 10.4.2001 tarih ve E. 2001/858, K. 2001/3023 sayılı karar da bu görüşün Yargıtay uygulaması ile de kabul edildiğini göstermektedir: “Somut olayın irdelenmesine geçilmeden önce, davanın hukuki dayanağını teşkil eden TTK.nun 311. maddesinin vaz edilmiş amacı üzerinde durulmalıdır. Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketlerde kuruluşun doğan sorumluluğa ilişkin düzenlemeler arasında yer alan bu maddenin başlığı "Kanuna Karşı Hile" olup, bu başlık maddesinin asıl amacını belirlemektedir. Gerek Dairemiz uygulamasına, gerekse doktrine göre, bu hükmün asıl amacı, anonim şirketin kuruluş aşamasındaki değer saptama kurallarından, şirket kurucularının kurtulmak amacı ile yapacakları devir sözleşmesinin, kuruluşun itibaren iki yıl içinde, bu maddede belirlenen prosedür ve denetime tabi tutularak, böyle bir devir yolu ile kuruluşun hükümlerinin hile yolu ile aşılmasını önlemektir. Bir başka deyişle, şirket ortak ve alacaklarının aleyhine olarak şirket sermayesinin, doktrindeki tabiri ile "saman" sermayeye dönüştürülmesini önlemek amacı ile bu hükmün vaz edildiği kabul edilmektedir. (www.kazanci.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019)”.

Kanaatimizce bu görüşün aksine, zikredilen düzenleme ile sermayenin korunması ilkesi kapsamında öngörülen yaptırımın aynı anda uygulanması mümkün olmayacaktır. Örneğin, aynı sermayeye değer biçilmesine ilişkin düzenlemelerden kaçınmak adına nakit sermaye taahhüt edilerek, kuruluşu müteakip 2 yıl içerisinde kanunda öngörülen nitelikte bir iktisap, TTK m.356 ile öngörülen usule uygun olarak yapılmaz ise sermayenin korunması ilkesine ilişkin düzenlemelere gerek

b. İlgililerin Sorumluluğuna Atıf Yapılan Düzenlemeler

Şirket malvarlığını konu alan düzenlemeler kapsamında karşımıza çıkan bir diğer grup hüküm ise düzenlemeye aykırılık nedeni ile yönetim kurulu üyelerinin bir kısmının ya da tamamının doğrudan sorumluluğuna yol açan hükümlerdir. Bu kapsamda özellikle pay sahibi olmayan şirket yönetim kurulu üyelerinin şirkete borçlanma yasağı (TTK m.395/2) ve yine şirketler topluluğunda hakim şirket yönetim kurulu üyelerinin bağlı şirketin uğradığı zararlar nedeni ile sorumluluğunu öngören düzenlemeler (TTK m.202)⁴⁷⁴ örnek olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tıpkı bir önceki bölümde olduğu gibi, bu düzenlemeler de ilkenin genel esasları kapsamında incelenecek, ilkenin somutlaştığı hükümler kapsamında olup olmadığı değerlendirilecektir⁴⁷⁵.

olmaksızın işlem doğrudan TTK m.356 düzenlemesine aykırılık nedeni ile geçersiz olacak (buna ilişkin yönetim kurulu kararı ise yine münhasıran genel kurula ait bir yetkinin kullanılması nedeni ile batıl olacaktır. Bu yönde açıklamalar için bkz: AYDIN, Temsil Yetkisi, s.162), sermayenin korunması ilkesinde olduğu gibi ayrıca temsil kapsamında bir tartışma yaşanmayacaktır. Diğer ihtimalde, yani işlemin bu usullere uygun olarak yapıldığı durumda ise zaten TTK m.356'ya aykırılıktan söz edilemeyecek, sermayenin korunması ilkesine zarar veren bir işlem varsa bu kez düzenlemeden bağımsız olarak TTK m.391 kapsamında konu ayrıca değerlendirilecektir. Ayrıca belirtmek gerekir ki, düzenlemenin gerçekten bir fayda sağlayıp sağlayamayacağı ise ayrı bir tartışma konusudur. Nitekim düzenlemenin mehazı olan İsviçre'de sunulan İBK Değişiklik taslağında ifade edilen gerekçelerin ülkemiz açısından da tartışılması gerekmektedir.

⁴⁷⁴ Bu yönde bkz: "Öte yandan grup şirketleri arasında, merkezi nakit yönetimi, merkezi hazine veya nakit havuzu olarak adlandırılan bir sistem de kullanılmaktadır. Bu uygulamaya göre, bağlı şirketler, nakit hesaplarını, ana şirkete veya bu iş için özel olarak kurulmuş bir finansman şirketine ait tek bir ana hesap altında toplamaktadırlar. Bağlı şirketler, bu hesaba aktardıkları nakit karşılığında geri ödemeyi talep hakkı elde etmektedir. Böylece tek bir hesapta toplanan nakit para, ihtiyacı olan şirketlere kullandırılmakta, bu hesaptan para çeken şirketler hesaba borçlanmaktadır. Şirketler arasındaki bu nakit aktarımı Alman hukukunda "ödünç" olarak nitelendirilmektedir. Bu sistem de hem finansman maliyetini düşürmekte hem de nakit fazlasının daha iyi koşullarda değerlendirilmesini sağlamaktadır. Anılan uygulamaların hukuka uygun olup olmadığını değerlendirmek için, sermayenin korunması amacıyla getirilen kuralların incelenmesi gerekir" (NİLSSON, Gül Okutan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul, 2009, s 237-238). Konuyu mukayeseli olarak inceleyen Kunz, Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinden farklı olarak sermaye kavramının esas alındığı Kıta Avrupası Hukuk düzenlerinde en az diğer konularda olduğu kadar şirketler topluluğu hükümleri kapsamında da sermayenin korunması ilkesinin göz önüne alınması gerektiği dile getirmiştir (KUNZ, Peter V., "Unternehmensfinanzierung sowie Konzernfinanzierung", Entwicklungen im Gesellschaftsrecht V, Bern, 2010, s.56).

⁴⁷⁵ 6335 sayılı Kanun'un 15. madde gerekçesinde şirkete borçlanma yasağına ilişkin şu ifadeler yer verilmiştir: "Buna karşılık söz konusu maddede yapılan değişikliklerle şirket ortaklarının ve yöneticilerinin şirket varlıklarından sınırsız olarak borçlanmasına imkan tanındığı sonucuna da ulaşılmamalıdır. Zira bu husus, bu Kanununun temel ilkelerinden birisi olan sermayenin korunması ilkesine ters düşmektedir."

i. *Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi*

Bir hükmün sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınıp alınamayacağına ilişkin tespitlerimize dayanak teşkil edecek bir diğer nokta, hükmün muhtevası ile menfaatleri muhafaza altına alınmak istenen taraflardır. Her iki hükmün de çok büyük ölçüde şirket alacaklılarının menfaatlerini konu edindiğini söylemek mümkündür.

Bu husus pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete borçlanmasına ilişkin düzenlemeleri içeren TTK 395/2 maddesinin son cümlesi ile açıkça belirtilmiş, şirkete borçlanılan tutar için şirket alacaklıları bu kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan takip edebilecektir. Benzer bir düzenlemeye TTK m.202/1-c ile de yer verilmiş, hakimiyetin hukuka aykırı kullanılması nedeni ile bağlı şirketin zarara uğraması halinde, yavru şirketin iflasına gerek olmaksızın alacaklıların bu zararı hakim şirketin yönetim kurulu üyelerinden talep etmesine imkan tanınmıştır. Her iki düzenleme ile de, şirket alacaklılarının koruma altına alınmaya çalışılmaktadır. Ancak, sermayenin korunması ilkesinden farklı olarak bu koruma alacaklılar lehine teminat teşkil eden miktar ile sınırlı olmamakta, koruma şitket tüzel kişiliğinin dışında üçüncü kişilerin/sorumluların malvarlığından temin edilmektedir.

ii. *Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi*

Her iki hükmün de sınır gözetmeksizin şirketin tüm malvarlığını madde kapsamına dahil ettiği, bu bağlamda şirkete borçlanmaya yahut hakimiyetin kullanılmasına ilişkin herhangi bir sınır öngörmediği ve bu cihette sermayenin korunması kapsamında hedef tutulan değerlerin ötesinde bir koruma amaçlamaktadır.

Bir işlemin şirkete borçlanma yasağı kapsamında ele alınabilmesi için bu işlemin şirketin malvarlığını azaltıcı bir etki yaratması gerekmemektedir. Özellikle şirkete borçlanılması durumunda şirketin bu oranda alacaklı konuma geleceği ve malvarlığı değerlerinin tür değiştireceği açıktır. Kanun koyucu buna rağmen işlemleri yasak kapsamında kabul etmiştir. Bunun dışında örneğin düşük ya da faizsiz borç

verilmesi yolu ile bu miktarın azaltılması durumunda örtülü kâr aktarımı söz konusu olacak, bu ise başka bir tartışma konusu olacaktır⁴⁷⁶.

Şirketler topluluğu bakımından ise, zaten düzenlemenin getiriliş amacı örtülü kâr payı aktarımı niteliğini haiz bu tarz işlemlerin yapılabilmesine imkan tanımaktır. Yani hükümler ile sermayenin yahut şirket malvarlığının korunması bir yana, bu değerlerin doğrudan kullanılmasına izin verilmektedir⁴⁷⁷.

iii. *Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi*

İncelenen düzenlemelerin sermayenin korunması kapsamında ele alınmasına engel teşkil edecek bir diğer husus söz konusu işlemlerin kanun koyucu tarafından geçerli kabul edilmiş olmasıdır⁴⁷⁸. Dolayısıyla bu düzenlemeler kapsamında şirkete

⁴⁷⁶ Detaylı açıklama için bkz: İkinci Bölüm.III.C.3.

⁴⁷⁷ “202. maddede yer alan örneklerde, şirket kârının azaltılması ya da aktarılmasının kayba sebebiyet veren işlemler arasında yer aldığı belirtilmiştir. Kârın azaltılması ya da aktarılması, şirketin piyasa değerinin altında mal veya hizmet satması veya piyasa değeri üzerinde mal veya hizmet alması gibi yollarla gerçekleştirilebilir. Bu tip işlemlerin hakimiyetin kullanılması sebebiyle yapılması, hakim şirketin denkleştirme borcunu doğurur.” (NİLSSON, s.247).

⁴⁷⁸ Konu özellikle TTK m.395/2 düzenlemesi karşısında tartışmalıdır. Konuya değinen Kırca, ifadenin lafzı, hükmün öngörülüş amacı ve işlem güvenliği göz önüne alındığında yasağa aykırılığa uygulanacak yaptırımın geçersizlik olmaması gerektiğini dile getirmiştir (KIRCA (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.676-677). Aynı yönde görüş için bkz: TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklık, s.160,p.12-122; ÜÇİŞİK/ÇELİK. 502; BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan, Şirketler Hukuku,2013, s. 398. Aksi yönde görüş için bkz: KENDİGELEN, Değişiklikler, s.285 ve 286. Kendigelen eserinde bir alacaklının anonim şirketten olan alacağını tahsil etmek amacı ile şirketin yanı sıra TTK m.395/2 düzenlemesine aykırı hareket eden yönetim kurulu üyelerini de takip edebileceği yönündeki düzenlemenin İİK m.89 hükmünün tekrarıdan başka bir anlam ifade etmediğini, bu bağlamda hükme aykırılığın yaptırımının TTK m.1530 ve TBK m.27 kapsamında hükümsüzlük olarak da nitelendirilebileceğini dile getirmiştir. Konuya ilişkin görüş bildiren Moroğlu da, son cümlelerin düzenlemeden çıkartılması gerektiğini ifade etmiştir (MOROĞLU, Değerlendirmeler, s.203). Kanaatimizce yazarlar tarafından dile getirilen bu görüş isabetli değildir. Nitekim kanun koyucu söz konusu düzenleme ile “şirkete borçlanılan tutar için şirket alacaklıları bu kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan” takip edebilir diyerek yönetim kurulu üyelerinin artık alacaklılar karşısında İİK m.89 bağlamında bir üçüncü kişi olmadığını vurgulamakta, söz konusu tutar bakımından alacaklıya “doğrudan” takip imkanı tanımaktadır. Öte yandan hükmün lafzında yer alan “borçlanılan tutar için” diyerek, borcun geçerliliğini ortaya koymaktadır. Kanaatimizce aynı ifade ile alacaklının aslında şirketin alacağını temlik almasının ötesinde bir anlamı düzenlemeye yüklediği görülecektir. Nitekim düzenleme kapsamında yönetim kurulu üyesinin borcu doğrudan bir borç haline gelirken, aynı zamanda bu borçtan doğan defiler ile bağlı olmadığını da kastetmektedir. Buna göre hükme aykırı şekilde borçlanan üye, iade borcu muaccel olmasa dahi alacaklılar tarafından doğrudan takip edilebilmelidir. Kanun koyucu bu düzenleme ile yalnızca tutar ölçütünü almış, alacaklının koruması adına üye ile şirket arasındaki ilişkiden doğan şahsi defileri bu kapsamda değerlendirmemiştir. Son olarak yine vurgulamak gerekir ki, ilgili işlemin geçersiz olması neticesinde alacaklıya sağlanacak menfaat, ilgili üyenin sorumluluğu kapsamında ortaya çıkacak olandan daha fazla olmayacaktır (Bu yönde bkz: KIRCA (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), s.677).

borçlanma ve hakimiyetin kötüye kullanılması yasağına aykırı işlemlerin ve yine bu işlemlere esas teşkil eden yönetim ve/veya genel kurul kararlarının batıl olduğunu ve ilgili düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı düzenlemeler olarak kabulü kanaatimizce mümkün değildir.

c. Finansal Yardım Yasağı

i. Yasağın Dayanağı

TTK m.380 hükmü ile bir ortaklığın sahip olduğu payların iktisap edilmesi için üçüncü bir kişiyi finanse etmesine, onu ödünç veya teminat vererek veya diğer araçlarla desteklemesine, ona yardımcı olmasına yönelik hukukî işlemlerin caiz olmadığı düzenlenmiştir.

Yasak kapsamında değerlendirilecek olan yardım işlemi doğrudan hedef şirket⁴⁷⁹ malvarlığından temin edilebileceği gibi, hedef şirket tarafından işlemi yapacak olan üçüncü kişiye teminat verilmesi şeklinde de kendisini gösterebilir⁴⁸⁰. Bu tarz işlemlerde hedef şirketin paylarının iktisap edilmesi için üçüncü kişi tarafından sağlanacak olan krediler, hedef şirketin malvarlığı değerleri teminat gösterilerek temin edilmektedir.

Yasağın dayanağı Avrupa Birliği'nin 77/91 sayılı ikinci şirketler Direktifidir⁴⁸¹. Finansal yardım yasağının İkinci Şirketler Hukuku Direktifine dahil

Bu husus hükme aykırılığın butlan yaptırımına tabi olduğunu savunan yazarlarca da dile getirilmiştir: “Açıklanan gerekçeler nedeniyle, TTK m. 395/2’ye aykırı bir işlemin geçersizliğinin, TTK m. 1530 ile TBK m. 27 hükümleri gereği ileri sürülmesi mümkündür. Bu bağlamda, alacaklılara takip yetkisi veren hükmün, TTK m. 1530 hükmü kapsamında “aksine bir hüküm” olarak değerlendirilmemesi gerektiği; geçersiz bir işlem nedeniyle sebepsiz zenginleşme kuralları uyarınca iade talebinin alacaklılar tarafından da yöneltmesine izin veren bir düzenleme olarak yorumlanması gerektiği görüşündeyiz. Ancak ne yazık ki, iade borcunun kapsamına ilişkin bir düzenleme yapılmamış olması nedeniyle, işlemin geçersizliği sonucunda uygulanacak sebepsiz zenginleşme kurallarının şirketin tüm zararını gidermeyeceğini ve bu nedenle bakiye zararın sorumluluk davasının konusunu oluşturacağını hatırlatmak isteriz” (TORAMAN ÇOLGAR, s.359). Hakimiyetin hukuka aykırı kullanılması halinde söz konusu işlemlerin hukuken geçerli olacağı yönünde bkz: NİLSSON, s.239.

⁴⁷⁹ Kontrolü ele geçirilmek istenen şirkete, işletme satımları uygulamasında hedef şirket denilmektedir (ARICI/VEZİROĞLU, s.6).

⁴⁸⁰ Anılan satın alma yöntemi özellikle finansa literatüründe “kaldıraçlı devralma” olarak nitelendirilmektedir (ARICI/VEZİROĞLU, s.6).

⁴⁸¹ TTK m.380 gerekçesi.

edilmesi ise ancak İngiltere'nin AB'ye girişinden sonra gerçekleşmiştir⁴⁸². Şirketler Hukuku Direktifine aktarılan bu yasa, İngiltere'de 2006 yılında yapılan değişiklikler ile halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından tamamen terk edilmiş, CA m.682 ile finansal yardımda bulunan şirketin halka açık olmayan ortaklık olması durumunda finansal yardım yasağına ilişkin hükümlerin uygulanmayacağı kabul edilmiştir⁴⁸³. Yasağın merkezi olan İngiltere'de benimsenen bu yaklaşım etkisini AB düzeyinde de göstermiş, 2006/68/AT sayılı Direktif ile finansal yardım işleminin tamamen yasaklandığı sistem terk edilerek, belirli şartlar ile mümkün olması gerektiği kabul edilmiştir⁴⁸⁴. Dolayısıyla 2012 yılında yürürlüğe giren TTK m.380 hükmüne dayanak olarak her ne kadar AB ikinci şirketler Hukuku Direktifi gösterilmişse de, düzenlemesinin APOK m.71a hükmü esas alınarak oluşturulduğu görülmektedir⁴⁸⁵.

ii. *Düzenlemenin Sermayenin Korunması İlkesi Kapsamında Değerlendirilmesi*

a) *Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi*

Yasağın öngörülüş amacına ilişkin süreç incelendiğinde esasında bu yöntem benimsenerek gerçekleştirilen satın alma işlemlerinin, hedef şirketi nihayetinde iflas ile sonuçlanan bir sürece götürmesidir⁴⁸⁶. Ancak süreç içerisinde bu düzenlemenin amacının devralınan hedef şirketin yüklendiği borç nedeni ile oluşan riske karşı alacaklıların korunması olduğu dile getirilmiştir⁴⁸⁷.

Bu bağlamda düzenlemenin sermayenin korunması ilkesi ile aynı amacı güttüğünü söylemek yanlış olmayacaksa da, işlemin gerçekten şirket lehine sonuçlar doğurması ve bu doğrultuda şirket alacaklılarını risk altına sokmuyor olması işleme geçerlilik kazandırmaz.

⁴⁸² NILSSON, Gül Okutan, Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasağı, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu – Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, İstanbul 2010, s. 92.

⁴⁸³ Bu noktada belirtmek gerekir ki, yasağın halka açık olmayan ortaklıklar ile sınırlı olarak ele alınması kanun koyucunun yaklaşımının ötesinde, AB mevzuatının emredici düzenlemeleri nedeni ile olmuştur. Temel olarak düzenlemelerin HAAO da kapsayacak şekilde düzenlenmesi arzulanmaktadır (ROACH, s.127).

⁴⁸⁴ CAHN/DONALD, s.848.

⁴⁸⁵ NILSSON, Kendi Paylarını İktisap, s.94-95.

⁴⁸⁶ ARICI/VEZİROĞLU, s.24.

⁴⁸⁷ CAHN/DONALD, s.846.

Öte yandan ilke kapsamında hedeflenen diğer bir amacın böylesi bir desteğin sağlanması için gerekli teklifin yapılmadığı pay sahiplerinin haklarını korumak olduğu açıkça belirtilmektedir⁴⁸⁸. Bu bağlamda yasak sermayenin korunması ilkesinin ötesinde eşit işlem ilkesi ile de ilgilidir.

b) Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Hükmün kapsamına alınan malvarlığı değerleri incelendiğinde, bu değerlerin şirketin sermayesi ile sınırlı olmadığı, düzenleme ile serbest malvarlığından dahi finansal yardım yapılmasının yasaklanması karşısında hükmün sermayenin korunmasından daha kapsamlı bir amacı olduğu, tek bir payın iktisabının dahi yasak kapsamında kabul edileceğini öngören madde uyarınca finansal yardım yasağının sermayenin korunması rejimine ait tipik bir düzenleme olmadığı görülmektedir⁴⁸⁹.

⁴⁸⁸ ARMOUR, Share Capital, s.368.

⁴⁸⁹ ARICI/VEZİROĞLU, s.99. Aynı yönde bkz: ARMOUR, Share Capital, s.368; DIGNAM/LOWRY, s.138; PETTET, s.82; FERRAN/HO, s.235; BENNET, Howard/ARMOUR, John, Volunerable Transactions in Corporate Insolvency, 2003, 291. Aksi yönde görüş içi bkz: GÜREL, Murat, Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı, Ankara, 2014, s.82.

Ancak bu noktada belirtmek gerekir ki bu sonuca ulaşılabilmesi adına bir sorunun daha yanıltılması gerekmektedir. O da, ilgili yasağın TTK m.379 uyarınca öngörülen kendi paylarını iktisap yasağından bağımsız olup olmadığıdır. Nitekim “TK m. 380 hükmünün gerekçesinde “*birinci fıkrada bir anonim şirketin, kendi paylarını başkasının, yani üçüncü bir kişinin satın alabilmesi için onu finanse etmesine, onu ödünç veya teminat vererek veya diğer araçlarla desteklemesine, ona yardımcı olmasına yönelik hukukî işlemleri bütül sayarak, 379 uncu maddenin etkisiz kalmasını ve dolanılmasını engellemeyi amaçlamaktadır. Hüküm bu türlü bir desteği, kendi paylarını (pay senetlerini) dolaylı olarak kendisinin alması şeklinde kabul etmektedir*” ibaresine yer verilmiş, TTK m.380 hükmü, özünde anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin getirilen yasağın farklı yöntemler kullanılarak aşılmasını engellemek ve bu sayede kanunun dolaşılmasının önüne geçmek olduğu dile getirilmiştir.

Benzer şekilde TTK m.391 gerekçesinde “*Sermayenin korunması. Bu ilkeyi (Genel Gerekçe 57 ve 66 sayılı paragraf), şirketin malvarlığının korunması ilkesinden ayırmak, ayrıca genel kurulun ve yönetim kurulunun devredilemez yetkileri ile karıştırmamak gerekir. İlkenin amacı Tasarının 379 (3), 380 (1), 384 ve 399 uncu maddelerinde görüldüğü gibi “sermaye”ye odaklanmıştır*” denilerek yine TTK m.380 düzenlemesine atıfta bulunmaktadır.

Öte yandan TTK m. 1534 hükmü “*kenar başlıkları metne dâhil olan bu Kanun*” TTK açısından kenar başlıklarının hükme dahil olduğunu ve yorum yapılırken başlıklarında aynen hükmün lafzı gibi bağlayıcı olduğunu bizlere açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde “5. Şirketin kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesi” başlığı altında düzenlenen ve “*Kanuna Karşı Hile*” kenar başlığını taşıyan TTK m.380 hükmünün TTK m.379’dan bağımsız olarak ele alınmasının mümkün olup olmadığı da ayrıca bir sorun teşkil edecektir.

Ancak, m.380 gerekçesi ile irtibat kurulan TTK m. 379 uyarınca anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi tamamen yasaklanmamış ancak belirli şartların mevcut bulunması halinde ortaklığın kendi paylarını iktisabına izin verilmiştir. Buna göre bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda açacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemezken, onda birin altında kalan iktisaplar için bir yasak öngörülmemiştir. Fakat gerekçesinde TTK m.379 ile getirilen yasağı koruma gayesi güttüğü söylenen

c) *Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi*

İlkenin sermayenin korunması ilkesinin somutlaşmış hali olup olmadığını tespit noktasında önem arz edecek bir diğer husus düzenleme kapsamında öngörülen yaptırımın türüdür. Nitekim, kanun koyucu hüküm ile açık bir şekilde bu yasağa konu işlemlerin batıl olduğunu öngörmektedir⁴⁹⁰. Bu yönü ile hükmün yalnızca genel kurul ve yönetim kurulu kararlarını batıl kabul eden sermayenin korunması ilkesinden ayrıldığı, düzenleme ile doğrudan hukuki işleme dönük sonuç bağlandığı görülmektedir.

TTK m.380 hükmü herhangi bir sınır öngörmeksizin paylarının iktisap edilmesi amacıyla, şirketin başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemlerin batıl olduğunu öngörmektedir.

Bu hususa dikkat çeken *Arıcı/Veziroğlu*, tartışmalı olmakla birlikte öğretide hakim olan görüşe göre, üçüncü kişi tarafından iktisap edilen paylar, eğer anonim şirketin kendisi tarafından iktisap edilseydi ve bu iktisap hukuka uygun olsaydı bile finansal yardım yasağı uygulama alanı bulacağı yönünde olduğunu, buna göre TK 380/1'de TK 379'a atıf ve üçüncü kişinin pay iktisabı açısından herhangi bir sınırlama bulunmadığını ve genel olarak pay iktisabında her türlü finansal yardımın yasaklandığını, bu anlamda TK 380/1'in, TK 379'dan bağımsız bir hüküm olduğunu ve hatta daha somut bir biçimde finansal yardım yasağının devreye girmesi için, alıcının hedef şirketten iktisap etmesi gereken asgari bir pay sayısı ve şirket sermayesine nispetle saptanmış belirli bir oran olmadığını, teorik olarak tek bir payın iktisabı bile finansal yardım yasağına tabi olduğunu dile getirmiştir (ARICI/VEZİROĞLU, s.34-35). Aynı yönde açıklamalar için bkz: DIGNAM/LOWRY, s.138. Yasağın gerekliliği hususundaki tartışmalar bir tarafa bırakılacak olursa, mevcut hükmün gerçek anlamda uygulanabilmesi ancak hükmün bu şekilde yorumlanması ile mümkün olacağından, yazarın bu görüşüne katılıyor ve hükmün kendi paylarını iktisap yasağından ayrı olarak ele alınması gerekmektedir.

⁴⁹⁰ Bu noktada değinilmesi gereken bir diğer önemli husus, Alman doktrinin de kabul edilen ve ilgili hükümsüzlüğün yalnızca borçlandırıcı işlemi geçersiz kılacağı yönündeki düşüncenin TTK m.380 kapsamında uygulanıp uygulanamayacağıdır. Nitekim Almanya'da benimsenen görüş uyarınca taşınmaların iktisabında soyutluk ilkesi geçerli olduğundan borçlandırıcı işlemin geçersizliği tasarruf işleminin de geçersizliği sonucunu doğurmayacaktır (AYDIN, Kendi Paylarını İktisap, s.124). Buna bağlı olarak örneğin şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin yasağın aşılması halinde söz konusu düzenlemelere uyulmayan iktisapların geçersiz olmayacağı açıkça belirtilmiş ve fakat buna dönük borçlandırıcı sözleşmenin batıl olduğu hüküm altına alınmıştır. Buradan yola çıkan bir görüş finansal yardım yasağına aykırı işlemlerin de aynı düzenlemeye tabi olması gerektiğini dile getirmiş, buna göre tasarruf işlemi henüz icra edilmediği hallerde ifanın talep edilemeyeceğini, edilmiş ise edimin sebepsiz zenginleşme kapsamında geri istenebileceğini dile getirmiştir (ARICI/VEZİROĞLU, s.53). Ancak, doktrinimizde hakim olan görüş uyarınca TMK bakımından taşınmaz mülkiyetinin devrinde olduğu gibi, taşınır mülkiyetinin devrinde de sebebe bağlılık (illilik) prensibinin geçerli olduğunu kabul edilmekte, bu kapsamda böylesi bir ayırımın uygulanabilmesi mümkün olmayacaktır (OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s.741 vd. Aksi yönde görüş için bkz: TEKİNAY, Selahattin Sulhi / AKMAN, Sermet / BURCUOĞLU, Haluk, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 1993, s.241-242). Kaldı ki, düzenlemenin içerisinde böyle bir ayırma gidilmemiş, doğrudan işlemin batıl olduğu düzenlenmiştir (ARICI/VEZİROĞLU, s.53). TTK m.380 hükmüne aykırı bir işleme dayanılarak düzenlenen senetlerin de hükümsüz olduğu yönünde bkz: İstanbul 8. Asliye Ticaret Mahkemesi 2018/1174 E., 2019/403 K. sayılı karar.

d. Denetim Yolu İle Malvarlığını Korumayı Hedef Tutan Düzenlemeler

i. Düzenlemenin Amacı Bakımından Konunun Değerlendirilmesi

Denetim yolu ile malvarlığını korumayı hedef tutan düzenlemelerin bir diğer özelliği ise, gerek bağımsız denetim gerekse bunun dışında kalan ve şirket pay sahiplerine yahut diğer kişilere denetim imkanı sağlayan düzenlemelerin tamamının geniş bir menfaat grubunu hedef alıyor olmasıdır⁴⁹¹. Dolayısıyla düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesinin ötesinde bir amaç gütmektedir.

ii. Düzenlemeye Konu Değer Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Doktrinde ilke kapsamında ele alınan bir diğer grup hükmün ise temel olarak şirketin denetimine ilişkin araçlar ile şirket malvarlığını korumayı hedeflemektedir. TTK kapsamında benimsenen bağımsız denetim uygulamasının temel olarak bu hedef kapsamında benimsendiğini söylemek mümkündür⁴⁹².

Buna göre denetimin temel amacı dürüst resim ilkesi çerçevesinde hazırlanmış finansal tabloların tam bir şekilde incelenmesi ve bu yolla özellikle yönetim kurulunun denetlenmesidir⁴⁹³. Yapılacak olan bu denetim şirketin tüm malvarlığına dönüktür ve ilkedен farklı olarak sermayeyi konu almaz⁴⁹⁴.

⁴⁹¹ “Bağımsız denetim niteliklerini, bir taraftan denetlemenin, TMS 'ler yani Türkiye Muhasebe Standartları bağlamında Türkiye Denetleme Standartlarına (TDS) göre yapılmasından, diğer taraftan, denetçiyi gözetim altında tutan kamu kurumunun varlığından, nihayet denetlemede pay sahipleri ve menfaat sahiplerinin yarlarının ön planda tutulmasından alır. Pay sahipleri denetim raporu ile A0'nun finansal tabloları hakkında bilgi edinir ve tablolarda açıklanan sonuç üzerinde tasarrufta bulunurlar; sonuç olumlu ise dağıtılacak kara katılırlar. Menfaat sahipleri (stakeholder) ise, sermaye piyasası aktörleri, başta olmak üzere müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar ve alacaklılardır.” TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), s.455, p.630a.

⁴⁹² Bunun yanı sıra TTK m. 378 düzenlemesi ile öngörülen riskin erken saptanması ve yönetimi gibi mekanizmaların da bu kapsamda değerlendirilmesi gerekecektir.

⁴⁹³ ÖZKORKUT, s. 33 ve 38.

⁴⁹⁴ Ancak özellikle denetim yolu ile yapılacak olan denetim işleminin ilkenin uygulanması bakımından önem arz etmektedir (BAUEN/BERNET s.171).

iii. *Düzenleme ile Öngörülen Yaptırım Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi*

Düzenlemeler ile doğrudan bir yaptırım öngörüldüğünü söylemek de mümkün değildir. Nitekim ilgili düzenlemelerin neredeyse tamamı şirket paydaşlarının bilgilendirilmesini konu almakta, aslında şirketin gerçek durumunun ortaya konması hedeflenmektedir.

Bu kapsamda tartışılması önem arz edecek düzenleme ise TTK m.403/5 hükmüdür. 6335 sayılı kanun ile yapılan değişiklikler öncesinde hükmün içerisinde “olumsuz görüş yazılan veya görüş verilmesinden kaçınılan durumlarda genel kurul, söz konusu finansal tablolara dayanarak, özellikle açıklanan kâr veya zarar ile doğrudan veya dolaylı bir şekilde ilgili olan bir karar alamaz” ibaresine yer verilmiş, bu durumda kâr dağıtımının yapılamayacağı açıkça belirtilmiştir. Ancak yapılan değişiklik ile bu ibareler tamamen kaldırılmıştır. Bu durum doktrinde tartışmaya neden olmuş, bir görüş yapılan değişiklik sonrasında artık genel kurulun bu görüş yazısına rağmen kâr ve zarara ilişkin karar alabileceğini dile getirmiş⁴⁹⁵, diğer bir görüş ise yapılan değişikliğin bu hususta bir farklılık yaratmayacağını, ilgili fıkra gereği genel kurulun bu yönde karar alabilmesinin engellendiği belirtilmiştir⁴⁹⁶. Kanaatimizce de TTK m. 403/5 uyarınca alınamayacak olan genel kurul kararı batıl olarak kabul edilmiştir. Düzenleme ile öngörülen yaptırımın bu yönü ile TTK m.447/1-c hükmüne uygun olarak kaleme alınmışsa da, düzenlemenin amacı ve yine düzenlemenin konusu dikkate alındığında, hükmün sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilemeyeceği kanaatine ulaşılmıştır.

2. Şirket Sermayesini Konu Alan Düzenlemeler

Öğretimizde ilke kapsamında olduğu kabul edilen ancak tespit olunan kriterler uyarınca sermayenin korunması ilkesi kapsamında kabul edilemeyecek olan bir diğer

⁴⁹⁵ ÖZKORKUT, s.293.

⁴⁹⁶ BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s.265; KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.301; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), s.472; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s.627; KARASU, s. 53; KARAMANLIOĞLU, s.204; KAYAR, İsmail, “Yeni TTK’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 18, S. 2, 2012 s.643 vd.

grup düzenleme doğrudan sermayeyi konu almaktadır. Esasen bu yönü ile ilke kapsamında değerlendirilen düzenlemelere oldukça yakın olan bu hükümler, diğer bazı gerekçeler ile sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı düzenlemelerin dışında kabul edilmelidir.

a. Sermayenin Kaybı

Gerek ülkemizde gerek mukayeseli çalışmalarda ilke kapsamında ele alınıp alınmaması noktasında mukayeseli hukuk bağlamında tartışmalar yaşanan bir diğer husus TTK m.376 hükmüne konu sermayenin kısmen ya da tamamen kaybı halidir⁴⁹⁷.

6102 sayılı TTK ile sermaye şirketlerinde mali yapının bozulması durumunda alınması gereken tedbirlere ilişkin detaylı bazı tedbirler öngörülmüş , bu tedbirlerin en önemlileri ise TTK m.376 hükmü ile farklı ihtimaller kapsamında düzenlenmiştir. Bu düzenlemeye göre şirketin son yıllık bilançosundan, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılırsa yönetim kurulu tarafından atılması gereken bazı adımlar mevcuttur⁴⁹⁸.

Peki atılması öngörülen bu adımların, sermayenin korunması ilkesi kapsamında kabul edilmesi mümkün müdür? Soruya olumlu cevap veren görüşe göre ilkenin temelde iki boyutu mevcuttur. Bunlardan ilki özkaynakların esas sermayenin altına inmesini engelleyen tedbirler, diğer kısmı ise esas sermaye rakamının altına inen

⁴⁹⁷ DINE, s.149; ARMOUR/HERTIG/KANDA, s.127; VAN ZYL, s.234; BAUEN, s.208,p.618; BACHNER, s.98; BOURNE, s. 130 vd.; GOULDING, s.198 vd. Ülkemizde ise büyük bir çoğunluk düzenlemenin sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini savunmaktadır: TEKİNALP, Sermayenin Korunması, s.1686; KARASU, s.78-79; KORKUT, s.130; KAYAR, s.645; ŞEHİRALİ ÇELİK/ (KIRCA/MANAVGAT), C.1, s.130-131; SEVİ, s.76; SOYKAN, Sermaye Artırımı, s.312-3213;PULAŞLI, C.I, s.558; TORAMAN ÇOLGAR, s.93; KARAMANLIOĞLU, s.204; ŞAR, s.217 vd..Aksi yönde görüş için bkz: AYDIN, Alihan, “Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK m. 376) Eleştirel Bir Bakış”, İÜHFİM, C.70, S.2, 2012, s.107; GÜREL, s.26.

⁴⁹⁸ Şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa, yönetim kurulu, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartır. Kanun koyucu tarafından, TTK m.376/3 kapsamında çıkarılacak olan bu ara bilançonun hangi usuller izlenerek çıkartılması gerektiği noktasında özel bir usul öngörülmemiş, yalnızca aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartılması gerekeceği hüküm altına alınmıştır. Bu kapsamda, TTK m.375/514 ve 516 kapsamında şirketin bilançolarını hazırlamakla görevli ve yetkili olan yönetim kurulu TTK'da ve ilgili diğer mevzuatta yer alan hükümler kapsamında bir ara bilanço düzenleyecek, bu bilanço ile şirket aktiflerinin işletmenin/şirketin devamlılığı için yeterli miktarda olup olmadığını tespit edecektir. Konuya ilişkin “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” yayımlanmıştır.

öz kaynakları yeniden bu düzeye çıkarmak üzere alınan önlemlerdir. Sermayenin kaybına ilişkin düzenlemelerin ise sermayenin korunması ilkesine dayalı ikinci türden tedbirler içerisinde zikredilecektir⁴⁹⁹. Ancak bu görüş özellikle yabancı doktrinde eleştirilmektedir⁵⁰⁰.

Kanaatimizce, soruya olumlu cevap veren görüşe katılmak mümkün değildir. İlgili düzenleme her ne kadar ilke kapsamında kabul edilen sermayeyi konu almaktaysa da, varlığı iddia olunan tedbirlerin sermayenin korunması hususunda önleyici bir tedbir sağladığı söylenemeyecektir. Hüküm yalnızca şirketin gerçek durumunu tespit açısından önem arz etmekte, bu durumun tespit edilmiş olması ise sermayenin kaybedildiği hususunu değiştirmemektedir⁵⁰¹.

Öte yandan, doktrinde ileri sürülen aksine, TTK m.376 kapsamında öngörülen sistemin iyileştirici etkisi kesinlik arz etmez. Bu husus, hükmün ikinci fıkrası ile açıkça öngörülmüş, şirketin kaybedilen sermaye tutarını azaltarak mevcut ile yetinebileceği hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, düzenlemeler sermayeyi muhafaza etmediği gibi, iyileştirme hususunda takdir şirkete bırakılmıştır. Yine sermaye, zararlar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olursa, yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebilir (TTK m.474/2)⁵⁰².

Bu durumun doğal bir sonucu olarak düzenlemelerin alacaklıları koruduğundan söz etmek mümkün değildir⁵⁰³. Daha önce de dile getirdiğimiz üzere,

⁴⁹⁹ TÜRK, s.55. Aynı yönde bkz: MANAVGAT (ŞEHİRALİ ÇELİK/KIRCA), s.573; TEKİNALP, Sermayenin Korunması İlkesi, s.1689. Konuya değinen *Boyras*, sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı düzenlemelerden birinin de sermayenin kaybı hali olduğu iddia etmiş, hatta bu tespitten yola çıkarak MBCA m.6/40(c) hükmünün sermayenin korunması ilkesinin bir yansıması olduğunu ileri sürmüştür. Sermayenin kaybına ilişkin düzenlemelerin ilke kapsamında kabul edilmeyecek olması bir tarafa, esas sermaye sisteminin tamamen terk edildiği ABD uygulamasında sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı hükümlerin bulunduğu ileri sürülmesi kanaatimizce mümkün değildir. (BOYRAZ, s.7-9).

⁵⁰⁰ DINE, s.149; ARMOUR/HERTIG/KANDA, s.127; VAN ZYL, s.234; BAUEN, s.208,p.618; BACHNER, s.98; BOURNE, s. 130 vd.; GOULDING, s.198 vd.

⁵⁰¹ DINE, s.149.

⁵⁰² Benzer şekilde bölünme sebebiyle devreden şirketin sermayesinin azaltılması hâlinde de bu hükümler uygulama alanı bulmayacaktır (TTK m.162).

⁵⁰³ Aslında bu husus TTK m.474/2 hükmü ile de açıkça görülmektedir. Buna göre, sermaye, zararlar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olursa,

sermayenin korunması ilkesi koruma altına alınan menfaat grubu alacaklılardır. Öyleyse, sermayenin kaybı halinde, sermayeye ilişkin tüm yetkinin genel kurula verildiği bir düzenlemede alacaklıların menfaatlerinin korunduğunu söylemek mümkün değildir⁵⁰⁴. Aksine, normal şartlarda sermayenin azaltılması halinde uygulanacak olan prosedürün bu durumda uygulanamayacak olması ve sermayenin azaltılması halinde alacaklıların sahip olduğu imkanları böylesi bir azaltım işleminde kullanamayacak olması alacaklıların durumunun zayıflatıldığını ortaya koymaktadır⁵⁰⁵. Dolayısıyla TTK m.376 kapsamında öngörülen önlemlerin sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınması mümkün olmayacaktır⁵⁰⁶.

b. Sermaye Azaltımı

Şirket pay sahiplerince ortaklığa getirilmesi taahhüt edilen varlıkların, ortaklara geri döndürülmesi ancak şirketin tasfiyesi yahut şirketin sermaye azaltımına gitmesi ile mümkündür. Bu kapsamda, sermayenin azaltılması hususunda getirilecek olan düzenlemelerin şirket sermayesi ve dolayısıyla lehine teminat teşkil ettiği alacaklar bakımından önem arz etmektedir. Buna istinaden sermaye azaltımı halinde, yönetim kurulu, azaltım kararını şirketin internet sitesine koyduktan başka, 35. maddede anılan gazetede ve aynı zamanda esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde, yedişer gün arayla, üç defa ilan eder. İlanda alacaklılara, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesindeki üçüncü ilandan itibaren iki ay içinde, alacaklarını bildirerek bunların

yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebilir.

⁵⁰⁴ Hükmü eleştiren *Aydın*, düzenleme kapsamında ortaklık alacaklılarının haklarının korunması amacıyla muhafaza edildiğinden söz etmek mümkün olmadığını belirtmiştir (AYDIN, Sermaye Kaybı, s.107. Aynı yönde görüş bildiren *Türk* de düzenleme ile öncelikle ortaklığın ve pay sahiplerinin korunması düşüncesiyle hareket edildiğini, maddede, alacaklıların çıkarlarının korunmasının amaçlanmadığını, bu halde alacaklılara veya üçüncü kişilere herhangi bir hak tanınmadığını dile getirmiştir (TÜRK, s.108; GÜREL, s.26)

⁵⁰⁵ Durum İsviçre ve Almanya mevzuatı bakımından da farklı değildir. Buna göre APOK m.225 ve yine İBK m.733 ile sermaye azaltımı halinde şirket tarafından zorunlu bir takım ilanlar yapılması öngörülmüş, bunların yapılması sermaye azaltımı işleminin geçerliliği için zorunlu kabul edilmiştir. Ancak, şirketin uğradığı zararlar nedeni ile APOK m.229/1 kapsamında düzenlenen basitleştirilmiş sermaye azaltımı yolunda ve yine İBK m. 725 uyarınca yapılacak olan azaltımlarda alacaklıların korunmasına ilişkin olarak getirilen APOK m.225 ve İBK m.733 hükümleri uygulama alanı bulmayacaktır.

⁵⁰⁶ Aynı yönde bkz: SEVİ, s.485. Konuyu düzenlemenin meharızı olan İsviçre hukuku bağlamında ele alan *Bauen*, Federal Mahkeme içtihatları uyarınca bu düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınamayacağını belirtmiştir (BAUEN, s.208,p.618).

ödenmesini veya teminat altına alınmasını isteyebileceklerini belirtir (TTK m.474/1)⁵⁰⁷.

Aslında düzenleme özü itibari ile alacaklıların teminatını teşkil ettiği kabul edilen sermayenin azaltılarak pay sahiplerine iadesini öngörmektedir⁵⁰⁸. Alacaklılara yapılacak olan çağrının gerçek anlamda alacaklıyı koruduğu ise her zaman söylenemez. Nitekim bu durumda, sermaye azaltımına itiraz ve teminat talebine ilişkin tüm takip külfeti ve maliyeti alacaklının üzerine yüklenmektedir⁵⁰⁹. Konu sermayenin

⁵⁰⁷ 2017 tarihli AB Şirketler Hukuku Direktifi kapsamında sermayenin korunması ve değiştirilmesi bölümünde alınan azaltım işlemi direktifin 73. maddesi vd. hükümleri ile düzenlenmiştir. Buna göre sermayenin azaltılmasına ilişkin bir mahkeme kararı olmadığı müddetçe, en azından genel kurul tarafından direktif ile öngörülen ve ağırlaştırılmış nisapların arandığı (m. 83), düzenlemelere uygun olarak alınacak bir genel kurul kararının varlığına gerek olacaktır (m.73/1). Öte yandan, alacaklıların durumu da söz konusu düzenlemeler ile ayrıca ele alınmış, bu kararın ilan edilerek alacaklıların gerekli tedbirleri alabilmesi için imkan sağlanması (75/1); aksi halde bu imkan sağlanmadan yapılacak olan azaltımın yahut azaltım sonucu pay sahiplerine yapılacak olan ödemelerin geçersiz kabul edilmesi gerektiği (m.75/2) dile getirilmiştir. Fakat belirtmek gerekir ki düzenlemenin devam eden kısmında alacaklılara tanınacak olan bu hakkın, alacaklıların yeterli teminatlara sahip olduğu ya da şirketin mali durumu göz önüne alındığında böylesi bir talebin gerekli görülmeceği hallerde alacaklılarca teminat talep edilmesine imkan tanınmayabileceği kabul edilmiştir. Bu durumda mahkemece verilecek olan bir kararın varlığı aranmıştır (m.75/2).

Gerek Alman gerekse İsviçre mevzuatları incelendiğinde her iki hukuk sisteminin de AB Direktifine uygun olarak yalnızca belirli koşulların sağlanması ile sermaye azaltımına imkan tanıdığı görülecektir. Bu yaklaşımın temel amacı ise sermaye azaltımı yolu kural olarak ile serbest malvarlığı haline sermaye miktarının ortaklara iadesini engellemek ve bu cihette alacaklıların menfaatlerini muhafaza etmektir. Buna göre APOK m.225 ve yine İBK m.733 ile sermaye azaltımı halinde şirket tarafından zorunlu bir takım ilanlar yapılması öngörülmüş, bunların yapılması sermaye azaltımı işleminin geçerliliği için zorunlu kabul edilmiştir.

⁵⁰⁸ Bu yönde bkz: SEVİ, s.485; ÇONKAR, s.11, dn.12; ŞENER, s.593. Yapılacak olan işlem neticesinde alacaklılar aleyhine oluşan durum yalnızca ortaklığın esas sermayesinin azaltılması değildir. Bu miktarın azaltılması ile birlikte, buna bağlı olarak şirket malvarlığı içerisinde idamesi gereken bağlı malvarlığı kalemleri de orantılı olarak azalacaktır.

⁵⁰⁹ Bu nedenle ilgili düzenlemelerin terk edildiği İngiltere mevzuatında 1985 tarihli CA uyarınca şirketin sermaye azaltımı yapabilmesi ancak esas sözleşmede bu hususa ilişkin açık yetkilendirmenin varlığı, şirket genel kurulunca bu yönde karar alınması ve bu kararın mahkemece onaylanması ile mümkün olmaktadır. Fakat mahkemeler özellikle söz konusu kararın işletmesel olarak yerinde olup olmadığını değerlendirmekten kaçınılmaktaydılar. (DINE,s. 136). Halka açık olmayan ortaklıklar sahip oldukları sermayeyi yalnızca yönetim kurulunun sunacağı bir ödeme yeterliliği beyanı ile yapabilecektir. Bunun için yönetim kurulu; şirketin sermaye azaltımı sonrasında şirketin ödeme güçlüğü ile karşı karşıya kalmayacağı, şirketin tasfiye amacı ile sermaye azaltımına gitmesi durumunda tasfiye işlemlerini müteakip 12 ay boyunca şirketin yükümlülüklerini yerine getireceğini, tasfiye süreci bulunmuyorsa sermaye azaltımını takip eden yıl içerisinde muaccel olan tüm borçlarını ifa edeceğini bildiren bir beyanda bulunmalıdır. Sermaye azaltım kararından önce görevi başındaki tüm üyelere gönderilmesi gerekmektedir (CA, m.642/2). Kararın genel kurulda tartışılması durumunda ise bu genel kurul toplantısından önce söz konusu beyanın tüm üyelerin denetimine hazır olması gerekecektir (CA, m.642/3). Ancak, beyanın yönetim kurulu yahut genel kurul üyelerinin denetimine sunulmaması sermaye azaltım kararını yahut beyanın geçerliliğini etkilemeyecektir (CA, m.642/4). Konumuz açısından en önemli husus ise alacaklıların bu azaltıma itiraz edemeyecek olmasıdır. Nitekim, kanun koyucu hem kapalı hem de açık tip ortaklıkların mahkemeye başvuru yolu ile de sermaye azaltımına

kaybına ilişkin TTK m.376 ve m.474/2 düzenlemeleri ile beraber değerlendirildiğinde bu korumanın büyük ölçüde sınırlandırıldığı görülmektedir⁵¹⁰. Son olarak ilgili düzenlemeye aykırılık halinde uygulanacak olan yaptırım, ilkeye ilişkin genel kuraldan sapmaktadır. TTK m.475/1 hükmü ile sermayenin, ancak alacaklılara verilen sürenin sona ermesinden ve beyan edilen alacakların ödenmesinden veya teminat altına alınmasından sonra azaltılabileceği; aksi hâlde alacaklıların şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde sermayenin azaltılması işleminin tescilinin ilan edilmesinden itibaren iki yıl içinde sermayenin azaltılmasının iptali davası açabileceği düzenlenmiştir. Yapılan bu düzenleme ile TTK m.447/1-c hükmünde öngörülen butlan yaptırımından ayrılmış, açılacak olan davanın iptal davası olduğu belirtilmiştir⁵¹¹.

gitmesine imkan tanıdı, ancak bu usulün içerisinde alacaklıların itirazına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verirken, beyan yolu ile azaltım usulünde bu imkanı tanımamıştır. Bu bağlamda halka açık olmayan ortaklıklar bakımından esas sermaye sistemi ile benimsenen alacaklıların korunmasına dair bir başka düzenlemeden daha vazgeçildiği görülmektedir. Tüm bu süreç içerisinde şirket alacaklılarına herhangi bir itiraz hakkı tanınmamış, sermaye olarak nitelendirilen malvarlığı değerlerinde, bir başka deyişle alacaklıların teminatını teşkil eden değerlerde azalmaya rağmen alacaklıların müdahale imkanı tanınmamıştır. Öte yandan halka açık olmayan ortaklıklar bakımından itibari değerinin altında pay çıkartılmasına izin verildiğinden aslında söz konusu azaltım bu yolla da yapılabilmektedir (DİNE, 136.).⁵¹⁰ Detaylı açıklama için bkz: İkinci Bölüm.IV.B.2. İBK Değişiklik Taslağı ile gündeme gelen “kapitalband” sistemi sermaye azaltımında esnemeye ilişkin bir diğer örnek olarak karşımıza çıkmaktadır. Detaylı açıklama için bkz: Birinci Bölüm.VI.B.

⁵¹¹ Konuya değinen *Kendigelen*, TTK m.475 hükmü ile getirilen en büyük yeniliğin alacaklılara sermayenin azaltılması işleminin iptali konusunda özel bir dava hakkı tanınmış olmasını dile getirmiştir (KENDİGELEN, s.380). Aynı yönde bkz:BAHTİYAR, Ortaklıklar Hukuku, s.374; “*O halde hukuka uygun bir sermaye azaltımında, genel kurul tarafından sermaye azaltımı kararının alınmasından ziyade, alacaklıların haklarını koruyucu tedbirlerin gereğince uygulanması ön plana çıkmaktadır. ... Türk hukukunda İsviçre hukukundan farklı olarak alacaklılara, hem kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırım kararına, hem de sabit sermaye sisteminde sermaye azaltım kararına karşı iptal davası açma hakkı tanınmıştır.*” (CENKÇİ, Esra, “Türk Hukukunda Sermaye Değişikliğinin Kolaylaştırılması İçin Bir Öneri”, BATİDER, C.33, S.2, Y.2017, s.102-13). Aksi yönde görüş için bkz: BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.469.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE GETİRİLEN ELEŞTİRİLERİN FARKLI AÇILARDAN ELE ALINMASI

Oldukça uzun bir geçmişe sahip olan ve neredeyse tüm hukuk sistemlerinde farklı içerikler ile kendisine yer bulmuş olan ilke, günümüze kadar gelen süreçte pek çok farklı açıdan sorgulanmıştır. Konuyu değerlendiren bir çok teorisyen ve uygulamacı ilkenin hedeflenen amaca hizmet etmemesi, bunun ötesinde ilke ile hedeflenen amaçların hukuki ve ekonomik olarak gerçekçi olmaması nedeni ile ilkeyi eleştirilmiştir.

İlk olarak ABD şirketler hukukunda dile getirilen bu eleştiriler, çok geçmeden AB nezdinde de kendisine yer bulmuş, başını İngiltere'nin çektiği bir grup ilkenin ve ilkeye temel teşkil eden alacaklıların koruma altına alındığı anlayışın terk edilmesi gerektiğini savunmuştur.

Birlik düzeyinde yaşanan bu tartışmalar, üye devletlere ve Türkiye gibi AB ile yoğun ekonomik ilişkiler içerisinde olan ülkelere sirayet etmiştir. Bu husus TTK'nın hazırlanış sürecinde kendisini açıkça göstermiş, başta AB olmak üzere mukayeseli hukukta yaşanan gelişmelerin yakından takip edilmesi gerektiği vurgulanmıştır⁵¹². Şirketler hukukunun temel yapısına ilişkin yaşanan bu önemli tartışmada, ilkeye ve ilkeye dayanak teşkil eden uygulamalara getirilen eleştirilerin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Söz konusu eleştiriler tam olarak kavranmadan ilkenin geleceği ve ilke kapsamında ortaya çıkan sorunların çözümü için sunulan alternatif yolları idrak etmek ve uygulamak kanaatimizce mümkün değildir. Bu doğrultuda aşağıdaki açıklamalarımızda öncelikle ilkeye ve ilkeye zemin hazırlayan düşüncelere getirilen eleştiriler izah edilecek, sonrasında ise özellikle hukuk sistemimiz kapsamında alternatif çözüm yollarının tespitine çalışılacaktır.

⁵¹² TTK Genel Gerekçe p.57.

I. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ İLE BENİMSENEN AMACA İLİŞKİN ELEŞTİRİLER

A. Alacaklıların Korunması Amacı Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

1. Alacaklıların Korunmasına Amacının Mukayeseli Hukuk Bağlamında Ele Alınması

a. Şirketin Tüzel Kişilik Kazanmasından Önce Alacaklıların Korunması

Gerek APOK gerek İBK ile açıkça kabul edildiği üzere, tüzel kişilik kazanılmasından önce şirket adına işlem yapan kişiler, bu işlemin alacaklılarına karşı şahsen ve müteselsilen sorumludur (APOK m.41; İBK m.645)⁵¹³. Benzer bir yaklaşımın benimsendiği İngiltere Şirketler Kanunu uyarınca şirket tüzel kişilik kazanana kadar şirket adına işlem yapılamaz ve kendisinin yahut yöneticileri vasıtası ile hukuki işlemlere taraf olamaz. Bu bağlamda şirket kuruluşundan önce yapılan işlemler nedeni ile alacaklılara karşı bizzat işlemi gerçekleştiren taraf veya taraflar sorumludur⁵¹⁴.

⁵¹³ Doktrinde “Ön Ortaklık” olarak adlandırılan bu kavram, Alman mevzuatında yalnızca anonim ortaklıklar bağlamında değil, limited şirketler açısından da uygulanabilir bir düzenleme olarak ele alınmakta, mahkemelerce bu yönde hüküm tesis edilmektedir (CAHN/DONALD,s.138).

Şirketin kuruluş aşamasında ise İBK ile APOK arasında farklı bir yöntem benimsendiği görülecektir. Buna göre İBK m. 629 uyarınca şirket, hükümleri ve şirket organları açıkça belirtilen esas sözleşmenin noterde tasdiki ile kurulmuş sayılacak, ancak tüzel kişilik kazanması ticaret siciline tescil ile mümkün olacaktır (İBK m.643/1).

Tıpkı İBK m.629 ile öngörüldüğü gibi, APOK m. 29 uyarınca da şirket noter huzurunda şirket esas sözleşmesinin akdedilmesini müteakip kurulacak, şirket sözleşmesinin imzasından sonra yine noter huzurunda ilk gözetim kurulu oluşturulacaktır. Bu kurul sonrasında icra kurulu üyelerini tespit edecektir (APOK m.30). Ancak , İBK’den farklı olarak şirketin tüzel kişilik kazanması ticaret siciline tescil için yalnızca kuruluş işlemlerinin gerçekleştirilmesi yeterli olmayacak, tescilin yapılabilmesi için aranan niteliklerde bir başvurunun mevcut olup olmadığı mahkemece ayrıca incelenecektir (APOK m.38) . Mahkemece, söz konusu talepte emredici hükümlere aykırı bir durum olup olmadığı, sermaye olarak getirilen varlıklara biçilen değerlerin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı araştırılacak, ancak bu incelemelerden sonra, şirket tüzel kişilik kazanabilmesi için sicile tescil edilecektir (APOK m.41).

Her iki hukuk düzeni ile açıkça öngörüldüğü üzere, kurulacak olan anonim şirketler kanun gereği sözleşmelerin noterde tasdiki ile kurulmuş sayılacak, ancak tüzel kişilik kazanması sonraki bir işlem, tescil işlemi ile mümkün olacaktır.

⁵¹⁴ Ancak belirtmek gerekir ki bu sadece şirket ortakları açısından bir tespit olmayacaktır. Başka deyişle söz konusu sözleşmenin karşı taraflarının da yalnızca ortaklara karşı sorumlu olduğu kabul edilecek, sözleşme bu taraflar arasında geçerli ve bağlayıcı olarak nitelendirilecektir. Sözleşmenin karşı tarafının henüz şirketin kurulmamış olduğunu biliyor olması bu geçerliliği ve yükümlülüğü her iki taraf açısından da etkilemeyecektir (CAHN/DONALD, s.140; ANDENAS/ WOOLDRIDGE, s.59.). Şirket geçerli bir

İngiltere’de olduğu gibi ABD’de şirket kuruluşun önce tüzel kişilik kazanmayacak ve hukuken var olamayacaktır. Şirket, tüzel kişiliğini, ilgili bakanlığa yapacağı başvuru ve burada dolduracağı şirket kuruluş belgesi ile kazanmaktadır. Henüz var olmayan bir şirket adına işlemlere girişen kişi bu bağlamda işlemde bizzat sorumlu olacaktır. Bu durumda karşı taraf için 4 farklı ihtimal söz konusu olur: (i) Şirket tüzel kişilik kazanmadan, kuruluş işlemlerini müteakip şirketin bunu onaylamasını isteyebilir. Ancak bu talebinden cayma hakkı mahfuzdur (ii) Şirketin tüzel kişilik kazanmasından sonra şirkete belirli bir süre vererek sözleşmeyi kabul etmesini söyleyebilir. Ancak bu talepten cayma hakkı yoktur. (iii) şirketin kuruluşun sonra borcu kabul edeceğine dair kurucu ile anlaşma yapmak (iv) kuruluş sonrasında şirket borcu kabul etse dahi kurucunun sorumluluğunun devam edeceğine dair anlaşmak. Tarafların iradeleri doğrultusunda bu dört seçenekten biri tercih edilecektir⁵¹⁵.

Henüz şirketin tüzel kişilik kazanmadığı dönemde alacaklıların korunmasına ilişkin düzenlemeler TTK m.355 ile Türk hukukunda kendisine yer bulmuştur. Buna göre tescilden önce şirket adına işlem yapanlar ve taahhütlere girişenler, bu işlem ve taahhütlerden şahsen ve müteselsilen sorumludurlar. Ancak, işlem ve taahhütlerin, ileride kurulacak şirket adına yapıldığı açıkça bildirilmiş ve şirketin ticaret siciline tescilinden sonra üç aylık süre içinde bu taahhütler şirket tarafından kabul olunmuşsa, yalnız şirket sorumlu olur.

Tüm bu düzenlemeler göstermektedir ki, çalışmamız kapsamında ele alınan tüm hukuk sistemleri, şirketin kuruluş aşamasında müstakbel şirket ile işlemlere girişen alacaklıların durumuna ilişkin özel bir takım önlemler öngörmekte, şirketin

şekilde kurulmamışsa kuruluş öncesi sorumluluk hükümleri uygulanacaktır. Kural olarak kuruluş işlemleri sırasında şirketin kuruluş şartlarını haiz olduğunu gösteren kesin belgeler yer alacağından bu işlemin sakatlığı ileri sürülemeyecektir (CAHN/DONALD, s.142).

⁵¹⁵ ABD mahkemeleri özellikle hukuki güven yaratılması noktasında çok hassastır. Kanuna uygun olarak kurulmamış bir şirketin yöneticisi olarak hareket eden kişilere doğrudan başvurulabilir. Ancak kendisine başvuru yapılan kişiler, ortada hukuken (de jure) bir şirket olmasa da (de facto) fiilen bir şirketin olduğunu ve bu borcu üstlendiğini, (ii) üçüncü kişinin sözleşmeyi bu de facto şirket ile yapmayı amaçladığını, bu nedenle sözleşmeyi yapan temsilcinin/yöneticinin ya da kurucunun şahsi sorumluluğun hiçbir zaman bu sözleşmenin bir parçası olmadığını, bu cihette hiçbir zaman müzakere edilmediğini ileri sürerek sorumluluktan kurtulabilir. Ancak bu yaklaşım, Model Act ile kabul edilmemiştir (CAHN/DONALD, s.140-141).

kuruluşundan önce işlemin taraflarının bizzat sorumlu olduğunu açıkça düzenleme ihtiyacı duymaktadır.

Almanya, İsviçre ve ülkemiz gibi Kıta Avrupası ülkelerinde bu düzenlemelere birden çok anlam yüklenmekte, bir yandan tescilden önce şirket adına hukuki işlemlere girişilmesi engellenirken, diğer yandan bu ilişkilerin karşı tarafı olan alacaklıların korunması amaçlanmaktadır⁵¹⁶. Fakat aynı tespit, ABD ve İngiltere hukuk düzenleri için doğru değildir. Alacaklıların korunması amacının kanunda yer alan standart düzenlemeler ile sağlanamayacağını kabul eden bu sistemlerde, düzenlemelerin temel hedefi alacaklıların korunması değil, kurulacak olan şirket menfaatlerinin muhafazasıdır⁵¹⁷.

b. Almanya ve İsviçre Hukukunda Alacaklıların Korunmasına İlişkin Temel Yaklaşım

Kıta Avrupası şirketler hukukunun asıl hedefi, refahın artırılmasından çok farklı menfaat grupları arasındaki uyum ve uzlaşmanın sağlanmasıdır⁵¹⁸. Bu yaklaşım, alacaklıların korunması adına getirilen düzenlemeler ile kendisini göstermekte, şirket alacaklıları ile şirket ve pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarında şirket alacaklıları lehine çözümler sağlanmaya çalışılmaktadır⁵¹⁹.

Almanya ve İsviçre hukuk düzenlerince benimsenen bu anlayış, şirketler hukukunda mümkün olduğunca az müdahaleci bir yaklaşımı benimseyen Amerikan

⁵¹⁶ KERVANKIRAN, Emrullah, “Ön Şirket ve Hukuki Niteliği”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Araştırmaları Dergisi, Özel Sayı, C.18, S.2, 2012, s.361 (349-369).

⁵¹⁷ Bu husus ilgili sözleşmenin şirket tarafından onaylansa dahi geçerli olmayacağını kabul eden İngiltere uygulamasında çok daha net biçimde görülmektedir. Henüz kurulmamış bir şirketin, kendi adına akdedilen sözleşmeye izin yahut onay veremeyeceği 1904 yılında verilen “*Natal Land Co & Colonization Ltd v Pauline Colliery and Development Syndicate*” başlıklı karar ile açıkça kabul edilmiş, böylesi bir durumda taraflar arasında yeni bir sözleşme akdedilmesi gerektiği kanaatine ulaşılmıştır. Mahkeme kararları ile benimsenen bu anlayış 2006 tarihli CA ile muhafaza edilmiştir (SEALY/WORTHINGTON, s. 133).

⁵¹⁸ KUBLER, *Shifting Paradigm*, s.219.

⁵¹⁹ ROCK, Edward /DAVIES Paul/ KANDA Hideki / KRAAKMAN Reinier / RINGE Wolf- Georg, “Fundamental Changes”, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017, s.203.

modelinden bilinçli olarak ayrılmakta, menfaat ihtilaflarında belirlediği tarafları koruyacak emredici düzenlemeler çerçevesinde bir sistem dizayn etmektedir⁵²⁰.

Öte yandan sistemde alacaklıların anonim şirketler ile girişmiş oldukları bu hukuki ilişkilerde, şirket ile aralarında akdedilen bir sözleşmeye dayanarak koruma altına alabilmesi için gerekli hukuki araçların mevcut olduğunu söylemek de mümkün değildir. Sıklıkla başvurulduğu üzere alacaklılar ile şirket arasında kâr dağıtımına yahut sermaye artışına ilişkin şirket tüzel kişiliği ile bir anlaşmaya gidilmesi hukuken arzulan korumayı sağlamamakta, bu amaca ulaşılması için şirket yönetici ve pay sahipleri ile ayrıca anlaşma zorunluluğu bulunmaktadır⁵²¹.

c. İngiltere Hukuk Düzeninde Alacaklıların Korunmasına İlişkin Temel Yaklaşım

Yüz yıldan fazla bir süredir uygulamada olan ve ilk olarak İngiltere yargı kararları ile muhtevası oluşturulan sermayenin korunması ilkesi, İngiltere uygulamasında Kıta Avrupası hukuk sistemleri kadar sık ve yoğun olarak referans yapılan bir kavram değildir⁵²².

Bunun temel sebebi ise, ilke ile hedeflenen alacaklıların korunması amacına başkaca yollarla ulaşılabilecek olmasıdır. Nitekim bireyler arasındaki ilişkilere daha sık müdahale eden ve sözleşmesel ilişkilere bir çok emredici düzenleme ile sınırlama getiren Kıta Avrupası hukuk sisteminin aksine, Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde bireylerin sözleşmeler ile belirlediği şartlara büyük ölçüde öncelik tanınmış, özellikle zayıf tarafı koruma amacıyla sözleşmelere müdahaleler bu sistemlerde sınırlı olarak gündeme gelmiştir. Bunun bir sonucu olarak bireylerin kendi menfaatlerini muhafaza etmek adına gerekli önlemleri alabileceği ve alması gerektiği varsayımı ilkenin önemini ve doğal olarak uygulama alanını daraltmıştır. Özellikle ABD şirketler

⁵²⁰ KUBLER, Shifting Paradigm, s.220-221. Kara Avrupası hukukundaki alacaklıları koruma endişesi anonim şirkete ilişkin tüm kuralların sermayenin korunması ilkesinin hizmetine sunmuştur (TEKİNALP, IFRS/TMS, s.57).

⁵²¹ KPMG Raporu, s.74. Fakat, kredi kurumları şirket ortak ve yöneticilerinin şahsi teminatlarını temin ederek bu engeli aşmaya çalışmaktadır. Ayrıca, her ne kadar şirketin kar dağıtımına doğrudan müdahale edilememekteyse de, borç/gelir-borç/özkaynak oranlarına dair bir takım hükümler getirilmesi sureti ile aslında dolaylı olarak bu dağıtım müdahale imkanı doğmakta, cezai şart ve benzeri yaptırımlar ile bu engeller aşılmaya çalışılmaktadır. (KPMG Raporu, s.74-76.).

⁵²² BACHNER, s.98.

hukuku ile yakın ilişki ve rekabet halinde olan İngiltere piyasalarının, bu ülkede gerçekleşen ve ilkeye dair tüm temel esasların reddedildiği değişikliklere, diğer Avrupa ülkelerinden önce karşılık vermesi oldukça doğaldır.

Özellikle asgari sermaye uygulamasının terk edildiği ve bu bağlamda sermayenin bir koruma görevi görmediği İngiltere mevzuatı bakımından alacaklıların kendi menfaatlerini kendi şahsi çabaları ile teminat altına alması oldukça yaygın bir anlayıştır. Buna göre, gerisinde hukuka aykırı bir amaç olmadığı müddetçe, alacaklıların kendi menfaatlerini muhafaza amacı ile akdettiği sözleşme ve girişilen hukuki işlemler mümkün olduğunca hukuk tarafından korunmakta, bu sayede işlemin tarafı olan alacaklılar doğrudan kanun yolu ile değil ikili anlaşmalar ile koruma altına alınmaktadır⁵²³.

d. ABD Hukukunda Alacaklıların Korunmasına İlişkin Temel Yaklaşım

Alacaklıların korunması bahsinde Kıta Avrupası hukuk sistemlerinden tüm yönleri ile ayrılan uygulama ABD'dir. ABD şirketler hukuku uygulaması ve doktrini incelendiğinde, tartışmaların odak noktasının genel olarak pay sahipleri ile şirket yöneticileri arasındaki menfaat çatışmaları olduğu, alacaklıların korunması hedefinin ise önemli bir gündem olarak karşımıza çıkmadığı görülmektedir⁵²⁴. Hatta aksine, ABD düzenlemelerinin büyük bir kısmının aslında alacaklıları değil, borç alan tarafları korumaya dönük olduğunu kabul edilmektedir⁵²⁵. Alacaklıların kendi menfaatlerini muhafaza etmesi beklenmiştir⁵²⁶.

⁵²³ KPMG Raporu, s.141. Kanaatimizce mevcut sisteme alternatif olarak sunulacak her türlü sistemin bu yaklaşımı benimsemesi gerekmektedir. Bu yönde detaylı açıklamalar için bkz: Üçüncü Bölüm.III.B.3.

⁵²⁴ BACHNER, s.4. Kıta Avrupası aksine, ABD şirketler hukuku ve bu hukuk ile yakın ilişki ve rekabet halinde olan İngiltere sistemleri dünya üzerindeki en başarılı borçlu merkezli sistemlerdir (MARTYNOVA/ RENNEBOOG, s.136.).

⁵²⁵ MILMAN, s.50. Benzer bir yaklaşıma 20 Haziran 1968 yılında New Jersey eyaletinde "Şirketler Hukuku Revizyon Komisyonu" tarafından hazırlanan "Genel Şirketler Hukukuna İlişkin Değişiklik Teklifleri" adlı raporda rastlamak mümkündür: "*Komisyon iyiniyetli borçluların menfaatlerinin muhafaza edilmesinin şirket alacaklılarının şirket ile onun borç verdiği kişiler arasındaki işlemlerden doğan tehlikelerden korunmasından daha önemli olduğunu düşünmektedir.*" New Jersey, Şirketler Hukuku Raporu, s.219.

⁵²⁶ Kıta-Avrupası Hukuk Sisteminden farklı olarak kanuni düzenlemelerle değil, case law şeklinde gelişen Anglo Sakson Hukuk Sisteminde, tam olarak Türk Hukukunda kullanıldığı anlamda tacirin basiretli davranmasına ilişkin bir kural bulunmamaktadır. Ancak 2003 yılında değişikliğe uğrayan Uniform Commercial Code (Yeknesak Ticaret Kanunu) m. 2/104 ile bir tacir tanımı yapılmış,

Bu yaklaşıma itibari değer ve esas sermaye sistemine ilişkin düzenlemeler 1980 yılında Model Kanun'da yapılan değişiklik ile sistemin bir parçası olmaktan çıkartılmıştır⁵²⁷. Bu değişikliğin altında yatan temel nedenin ilgili düzenlemelerin karmaşık, kafa karıştırıcı ve aldatıcı olmasının yanı sıra, sistem ile hedeflenen alacaklıların korunması amacına hizmet etmiyor olmasıdır⁵²⁸. 1980 yılında yapılan bu değişiklik hakkında 1977 yılında görüş bildiren alt komisyon da, alacaklıların korunmasına ilişkin kısıtlamaların şirketler hukukunun konusu olmadığını vurgulamıştır⁵²⁹.

herhangi bir malın satışını iştiğal konusu edinen ve o konuya ilişkin bilgi ve yeteneğe sahip yahut bizzat bilgi sahibi olmasa dahi iştiğal konusuna dair bilgi sahibi olan tacir yardımcılarını kullanan kişi tacir olarak tanımlanmış, dolaylı olarak iştiğal alanına dair gerekli bilgi ve yeteneğe sahip olması yahut sahip olanlar ile çalışması yükümlülüğü yüklenmiştir (BİNGÖL, s.17-18). Esas olarak "basiretli" davranmaya dönük özel bir yükümlülük öngörülmemiş rağmen sistem ile alacaklıların tamamının kendilerini muhafaza etmesi gerektiği yönünde bir algının mevcut olması dikkat çekicidir.

⁵²⁷ GOLDSTEIN/HAMILTON, s.1021. BARNETT, Julie A./MANALO, Noel/ PICKETT, Kristin / QASIMI, Enayat, "The MBCA and State Corporation Law - A Tabular Comparison of Selected Financial Provisions", Business Lawyer , C. 56, S. 1, 2000-2001, s. 70.

⁵²⁸ GOLDSTEIN/HAMILTON, s.1021; KPMG Rapor, s.157 vd. Bu husus Amerikan Barolar Birliği tarafından hazırlanan gerekçeli kanunda açık bir şekilde dile getirilmiş ve Model Kanun'un § 6.21 "Pay İhracı" başlıklı maddesine ilişkin açıklamalarda konu hakkında şu ifadelere yer verilmiştir: "Model Kanun'un finansal hükümleri şirketlerin sermaye yapısı ve kâr dağıtımına ilişkin modern bir anlayışın izlerini taşımaktadır. 1980 tarihli değişiklikler ile başlayan bu süreç, itibari değer ve esas sermaye sisteminden vazgeçilmesi ve gelişmelere bağlı olarak 1984 tarihinde yapılan revizyon ile devam etmiştir. Uygulamacılar ve doktrin uzun süredir "itibari değer" ve "esas sermaye" sisteminin yalnızca kompleks ve kafa karıştırıcı olmadığını aynı zamanda esas amacı olan alacaklıların ve azınlık pay sahiplerinin korunması hedefinin gerçekleştirilmesinde başarısız olduğunu kabul etmektedir. Hatta aksine, pay sahiplerinin büyük bir kısmı bu sistem ile benimsenen korumanın ciddi anlamda yanıltıcı olabileceğine inanmaktadır. Bu nedenlerle Model Kanun bu konsepti tamamen ortadan kaldırmış ve yerine menfaat sahiplerine daha gerçekçi bir korumak adına basit ve daha esnek bir sistem ihdas etmiştir."

⁵²⁹ Özellikle şirket ana sözleşmelerinde bu tarz düzenlemelerin yer almasının anlamsız olacağı, bu menfaatlerin federal iflas kanunu, muvazaalı statüsü gibi diğer uygun ve verimli hukuki kaynaklar eli ile muhafaza edilmesi gerektiği dile getirilmiştir. Komisyon tarafından dile getirilen bu görüş kanuna da yansımış, teklifte öngörülen iki kademeli sistem kabul edilmiştir (SCRIGGIN, s.126).

DGCL⁵³⁰ kapsamında ise her ne kadar itibari değer ve esas sermaye sistemine benzer bir sistemin uygulanmasına devam edilmekteyse de, bu sistemin amacının alacaklıların korunması olduğunu söylemek mümkün değildir⁵³¹.

Sermayenin idamesi kapsamında da alacaklıların korunduğuna dair bir sonuca varılamaz. Yönetimin dilediği muhasebesel yöntemle dayanarak tayin edeceği miktarın şirket pay sahiplerine dağıtılabileceği göz önüne alındığında, sistemin herhangi bir şekilde alacaklıları koruma amacı gütmeyeceği görülmektedir. Kaldı ki, itibari değer uygulamasının tercih edildiği durumlarda dahi sermayenin idamesine ilişkin özel bir düzenleme öngörülmemiş, bu durumlarda dahi “sermaye” olarak nitelendirilen değerlerin tespiti büyük ölçüde şirket yöneticilerinin takdirine bırakılmıştır⁵³². O halde, kanun

⁵³⁰ Nitekim, neredeyse tüm ABD eyaletleri şirket tüzel kişiliğine ilişkin olarak uygulanacak olan hukukun tespitinde şirketin kurulduğu yer düzenlemelerini esas almakta, yine şirketlerin herhangi bir sınırlama olmaksızın istediği eyalette kuruluşuna ve sonrasında faaliyet göstermesine imkan tanımaktadır. Ancak bütün bu serbestiye rağmen bugün için Delaware ülkenin de facto Şirketler Hukuku merkezidir. (DOOLEY Michael P./ GOLDMAN Michael D., “Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law”, The Business Lawyer, C. 56, S. 2, 2001, s. 737; SKEEL JR, David A., “Icarus and American Corporate Regulation” After Enron- Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.130. Yazar 1913 yılından beri ABD’deki en önemli şirketler hukuku düzenlemelerinin bu eyalette yapıldığını ancak bu durumun ortaya çıkışının esasen 1967 tarihli genel şirketler hukukunun eyalette kabulü ile gerçekleştiğini beyan etmiştir [SKEEL, s.139] Ayrıca yazara göre bu durumun yalnızca mevcut hukuki düzenlemelerden değil, aynı zamanda hakimlerin konuyu ele alma şekli ve hızı ile de doğrudan alakalıdır [SKEEL, s.140 vd; Aynı yönde tespit için bkz: DOOLEY/GOLDMAN, s.738]. Özellikle halka açık şirketlerin yarısından fazlasının şirket merkezi bu eyalette bulunmaktadır. (Fortune 500 içinde zikredilen şirketlerin yarısından fazlası, New York Borsasına kote şirketlerin ise %45’den fazlası bu eyalet yasalarına göre faaliyet göstermektedir [DOOLEY/GOLDMAN, s.737]).

DGCL’den farklı olarak MBCA kapsamında küçük/büyük- açık/ halka açık olmayan ortaklık ayırımına gidilmemiş, getirilen düzenlemeler tüm şirket tiplerini ihtiva edecek şekilde kaleme alınmıştır (Aslında Model Kanun ile de genel olarak halka açık olmayan ortaklıklarda görülen sorunlara ilişkin bazı maddeler ihdas edilmiş [7.32/14.30/14.34 gibi] ancak düzenlemelerde bu hükümlerin halka açık olmayan ortaklıklar ile sınırlı olarak uygulanacağına ilişkin bir açıklamaya yer verilmemiştir [DOOLEY/GOLDMAN, s. 746]).

DGCL’de ise konuya ilişkin ayrı bir alt başlık yer almış, kanunun 341 ile 356. maddeleri arasında bu şirket tipi özel olarak düzenlenmiştir. Burada özellikle pay devrine ve yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarına ilişkin genel düzenlemelerden ayrılan bazı hükümlere yer verilmiştir. Ancak, kanunda öngörülen bu ek düzenlemelere çok nadir olarak şirket esas sözleşmelerinde yer verilmekte, öte yandan söz konusu düzenlemeler ile hedeflenen amaçlara aslında yorum yolu ile genel hükümlerden de ulaşılabilmektedir. Bu nedenle doktrinde bu özel düzenlemelerin çok büyük bir önem arz etmediği dile getirilmektedir [DOOLEY/GOLDMAN, s. 746).

⁵³¹ Öte yandan, itibari değer uygulamasının tercihe bağlı olması sermayenin korunması ilkesinin önemini büyük ölçüde azaltmış ve bu sistemin benimsendiği durumlarda dahi ABD uygulamasında genel yaklaşıma uygun olarak tüm inisiyatifi yine yönetim kuruluna bırakmıştır (DOOLEY/GOLDMAN, s.741.).

⁵³² Kıta Avrupası’ndan farklı olarak primli pay sisteminin kabul edilmediği bu eyalet düzenlemelerinde esas sermaye dışındaki diğer tüm değerler “fazalık (surplus)” olarak nitelendirilecektir. Bu husus

koyucunun bu kadar esnek bir alan bıraktığı düzenlemeler ile alacaklıları muhafaza ettiği söylenemez⁵³³.

kanunun 154. maddesinde açık bir şekilde dile getirilmiş ve herhangi bir zamanda “sermaye” olarak nitelendirilen değerün üstündeki tüm net malvarlığının “fazlalık” olarak kabul edileceği hüküm altına alınmıştır.

Sermayenin tespitinde ise önem arz edecek husus şirketin benimsediği sermaye sistemi olacak, esas sermaye sistemi ve itibari değer uygulamasının tercih edildiği durumlarda “sermaye” kavramı bu sistem göz önüne alınarak tespit edilecektir. Böylesi durumlarda, kanun yalnızca bu değerın şirket kaynaklarında muhafazasını öngörmekte fazlalık olan kısmın ise herhangi bir engel olmaksızın dağıtımına izin vermektedir (DGCL, m.154). Öte yandan aynı düzenlemede “sermayenin” şirket açısından bir yükümlülük teşkil etmediği açıkça dile getirilmiştir.

İtibari değer ve esas sermaye sisteminin benimsenmediği şirketlerde ise şirketin sermayesi olmayacağı için şirketin kasasında herhangi bir özkaynağının bulunmaması teknik olarak mümkündür. Hatta şirketin özkaynaklarının negatif olduğu durumlarda bile şirketin kar payı avansı ödemesi mümkündür (DGCL, m.170/a-2). Yönetim kurulu gerekli gördüğü durumlarda ve koşullarla şirkete ait malvarlığını yeniden değerleyebilecek ve dağıtılabilir miktarı tespit edebilecektir (DGCL, m.170/a). Model Kanun’dan farklı olarak dağıtımın gelecekteki ödeme gücünü etkileyip etkilemeyeceği hususunda herhangi bir değerlendirme yapılması öngörülmemiş, bu bağlamda yönetim kurulunun dağıtım karar verirken karşılaşılabilecek güçlükler önemli ölçüde azaltılmıştır (ARMINGER, Josef, “Solvency-Tests – An Alternative To The Rules For Capital - Maintenance Within The Balance Sheet In The European Union”, ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives, C. 2, S.1, 2013, s. 4 ;DOOLEY/GOLDMAN, s.741).

Dağıtıma karar verilen kar payları nakit olarak ya da aynı değer olarak pay sahiplerine transfer edilebilecek, yine Model Kanun’dan farklı olarak şirketin kar payı olarak yeni pay ihraç etmesi ve bunu pay sahibine devretmesi mümkündür (DGCL, m.173) . Aynı düzenleme uyarınca şirketin kendi paylarını kar payı olarak şirket ortaklarına dağıtması durumunda yönetim kurulu bu payların değerlerinin öngörülen itibari değerın altında olacak şekilde tespit edilmemesinde sorumludur. İtibari değerın uygulanmadığı durumlarda ise değerın tespitinde yalnızca yönetim kurulu tespitleri etkilidir. Benzer şekilde fazlalık teşkil eden rakam kapsamında şirketin kendi paylarını iktisap etmesi, yahut paylarını geri alması da mümkündür. (DOOLEY/GOLDMAN, s.741).

Dağıtıma dayanak teşkil eden değerlerin belirlenmesinde yönetim kurulunca iyiniyet ilkelerine uygun olarak hazırlanan kayıtların esas alınacağı öngörülmüş, yönetim kurulunun bizzat hazırlamadığı raporlarda ilgili kişilerin seçiminde gereken özeni göstermek ile yükümlü olduğu kabul edilmiştir (DGCL, m.172).

Ancak bu dağıtımın iflas kanunu, muvazaalı temlik statüsü ve diğer mevzuat ve mahkeme kararlarına aykırı olmaması gerekmektedir. Aksi halde yöneticilerin sorumluluğu gündeme gelecektir. Yöneticiler bu görevlerini kasten ya da ihmâl sureti ile ihmâl etmesi durumunda, her bir üye zararın tamamından müştereken ve müteselsilen şirketin uğradığı zararları tazmin etmekle yükümlü olacaktır. Bu sorumluluk dağıtımın yapıldığı tarihi takip eden 6 yıl boyunca geçerli olacaktır (DGCL, m.174).

Bu sorumluluk kural olarak şirkete karşı olacak, ancak tasfiye yahut iflas sürecine girilmiş olması durumunda şirket alacaklıları da yönetim kurulu üyelerinin borçları nedeni ile takip edebilecektir. Söz konusu işleme dayanak teşkil eden kararın alınmasında yer almayan yahut bu kararın alınmasına muhalif kalan yöneticiler söz konusu sorumluluktan kurtulabilecektir (DGCL, m.174).

Aslında kar dağıtımına karar verilmesi sonrasında pay sahipleri de tıpkı şirket alacaklıları gibi değerlendirilecektir. Bu husus Model Kanun’un 6.40-f maddesi ile açıkça düzenlenmiş ve kar dağıtımının sonrasında bedele hak kazanan alacaklıların diğer alacaklılar ile aynı sırada değerlendirileceği, ancak alacaklıları teminat altına alınmamış diğer alacaklılar ile yapacakları sözleşme kapsamında öncelik hakkı elde edebilecekleri açıkça düzenlenmiştir.

⁵³³ Aslında kanun koyucunun alacaklıları koruma amacı ve hedefi gütmeyeceğini, yukarıda zikredilen düzenlemelerin yürürlüğe girmesinde çok daha önce de görmek mümkündür. Bu husus 20 Haziran 1968 yılında New Jersey eyaletinde “Şirketler Hukuku Revizyon Komisyonu” tarafından hazırlanan “Genel Şirketler Hukukuna İlişkin Değişiklik Teklifleri” adlı raporda açık bir şekilde dile getirilmiştir: “Yatırımcıların, alacaklıların, çalışanların, müşterilerin ve genel kamu menfaatlerinin önemli ölçüde muhafazasına ilişkin düzenlemelerin eyalet yasaları yerine federal düzenlemeler ile yapılması gerektiği

Bu bağlamda sistemin genel olarak herhangi bir şekilde alacaklıları koruma amacı gütmeyeceği, Kıta Avrupası'nda öngörülen ve alacaklıları koruduğu kabul edilen düzenlemeleri yeterli görmediği, bu nedenle Kıta Avrupası hukuk sisteminin önemli bir unsuru olan sermayenin korunması doktrinini uygulamadığı⁵³⁴, bunun yerine alacaklıların kendi menfaatlerini yapacakları bireysel sözleşmeler ile teminat altına alınmasının beklendiğini görülmektedir. Nitekim söz konusu düzenlemelerin uygulandığı hukuk sistemlerinde alacaklılar ile şirket arasında bu yönde yapılacak sözleşmeler genel olarak geçerli kabul edilmiştir, meğerki bu sözleşmeler şirket esas sözleşmesine aykırı olsun⁵³⁵.

2. Alacaklıların Korunması Gerektiği Yönündeki Düşüncenin Gerekçeleri

Anonim şirketler zaman içerisinde kendisini oluşturan pay sahiplerinden ayrı bir tüzel kişiliğe kavuşmuş, faaliyetleri ve işlemleri bu ortakların onayı olmaksızın yetkili temsilciler vasıtası ile gerçekleştirilmiştir. Bu ayırım, şirket tipinin ilk ortaya çıktığı dönemde çok daha rahat bir şekilde yapılabilmiş, özellikle deniz ötesi seferlerin finansmanı ve başarılı bir şekilde nihayete ulaşması için kurulan ortaklık, konusunu oluşturan işin doğası gereği konunun uzmanı kişi ve kişilerce yönetilmiştir⁵³⁶.

Bireylerde sermaye birikiminin artması ve ortaklığın kuruluşunun kolaylaştırılması sonucunda pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki ayırım ortadan kalkmaya başlamış, özellikle halka açık olmayan anonim ortaklıkların büyük bir

açıktır. ... Öte yandan, kamu menfaatine böylesi bir koruma sağlamak adına yapılacak olan her türlü düzenleme yalnızca şirketleri bu konuda daha ılımlı eyaletlere yöneltmekle kalacaktır.” (New Jersey, Şirketler Hukuku Raporu, s.v) Bu raporun içerisinde ayrıca komisyonun oluşturulma gerekçelerine ilişkin şu ifadeler de yer verilmiştir: “*Birinci dünya savaşının sona ermesinden bu yana şirketlerin teşkiline ilişkin trend Delaware doğru kaymaktadır. New Jersey'nin günümüz ihtiyaç ve uygulamalarının oldukça gerisine düşmesi ve şirketler hukukunun modernizasyonu gerekli değişiklikleri gerçekleştirmemesi bu durumun temel sebebidir.*” (New Jersey, Şirketler Hukuku Raporu, s. iv).

Öte yandan yine aynı raporda şirketin kendi paylarını iktisabını önleyen düzenlemeye ilişkin şu ifadeler yer verilmiştir: “*Komisyonca kabul edilmeyen bu düzenleme şirketin kolayca sermaye azaltımına gidebileceği düşünüldüğünde genel anlamda alacaklılar için gerçek bir koruma sağlamamaktadır*”.

⁵³⁴ Andersson, bu durumda özellikle iflas hukuku ve Sarbanes-Oxley kanunu gibi emredici düzenlemelerin etkili olduğunu, bu düzenlemelerin varlığı karşısında ayrıca sermayenin korunmasına dair önlemlerin alınmasına gerek olmadığını dile getirmektedir. (ANDERSSON, s.29).

⁵³⁵ KPMG, s. 141.

⁵³⁶ Örneğin, İngiliz Doğu Hindistan Ticaret Şirketi'nin o dönemde 1000 adet pay sahibi olduğu düşünüldüğünde, deniz ötesi seferlerin yönetim ve planlanmasında ortakların etkili olduğunu söylemek mümkün olmayacaktır (TURNER, s125).

bölümü, şirketi kontrol etme gücüne sahip olan pay sahibi ya da pay sahibi grupları tarafından baskı altına alınmıştır. Bunun doğal bir sonucu olarak şirketin yönetimi ya bizzat bu kişilerden oluşmuş ya da şirket tüzel kişiliği doğrudan bu kişilerin kontrolü altındaki yöneticiler tarafından idare edilmiştir. Hatta öyle ki nihayetinde tek kişiden oluşan anonim ortaklıkların varlığı dahi kabul edilmiştir⁵³⁷.

Şirketin yönetimini eline geçiren pay sahibi yahut pay sahibi grupları, kendilerine tanınan sınırlı sorumluluk kalkması sayesinde, yalnızca kendi menfaatleri doğrultusunda şirket malvarlığını riske atabilecek işlemlerin gerçekleştirilmesi noktasında daha istekli hale gelmiş⁵³⁸, bu ise şirketin aldığı kararlarda ortaklar dışında kimsenin çıkarlarının gözetilmemesi riskini doğurmuştur⁵³⁹. Bu durum ekonomik çıkarları şirketin geleceğine ve başarısına bağlı olan diğer bir grubun, yani şirket alacaklılarının, menfaatlerini tehlike altına sokmuştur⁵⁴⁰.

Bu tehlikenin kendisini göstereceği ilk alan işlem maliyetleridir. Şirkete dışarıdan kaynak sağlayan üçüncü kişiler, bu işlemin tarafı haline gelirken belirli bazı hususları göz önüne alarak işlemin tarafı olmakta⁵⁴¹, işlemlerin gerçekleştirildiği esnada şirkete ait malvarlığı üzerindeki risk oranı ile sermaye yapısı⁵⁴² ve bu

⁵³⁷ Kavramın ortaya çıkışı noktasında detaylı bilgi için bkz: TEKİNALP, Tek Kişi Ortaklıklar, s.7 vd.

⁵³⁸ Şirket ortakları oluşabilecek kârı alacaklılar ile bölüşmemek için her türlü riskli bir yöntemi tercih edebilir. (ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, Corporate Law, s.111 ve dn.11). Öte yandan, yine dış kaynaklardan finansman sağlamak için ortakların şahsi sorumluluğunu doğuracak sözleşmeler yapması gerekmekte, bu durum ise şirketin faydasına olacak olsa bile dış kaynak temini yolundan kaçınılmasına sebep olmaktadır (MYERS, s.156).

⁵³⁹ BEZZENBERGER, s.91. Aslında şirket karlılığını muhafaza ettiği müddetçe, pay sahipleri şirketin ve şirketin karlılığının devamı için gerekli çabayı gösterir, alınması gereken önlemleri alır. Ancak, şirketin finansal durumunda yaşanacak olan bir başarısızlık ve kırılma başta pay sahipleri ve yöneticiler arasında olmak üzere, tüm menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmalarının meydana gelmesine neden olmaktadır (BACHNER, s.22; DIGNAM/LOWRY, s.121).

⁵⁴⁰ COWTON, s.29. Borçlusunun kim olduğu fark etmeksizin her alacaklının ifa günü geldiğinde alacağına kavuşamama riski mevcuttur. Ancak, tüm malvarlığı ile şahsen sorumlu olan kişilerin aksine şirketin olası iflası durumunda kaybı yalnızca şirkete koymuş olduğu sermaye ile sınırlı olacak olan kişi ya da kişiler topluluğunun ahlaken daha sorunlu kararlar vermesi daha büyük bir risktir (BACHNER s.22).

⁵⁴¹ Bu durum müzakere gücü olan alacaklılar için doğruysa da, zorunlu alacaklılar için aynı kabul geçerli değildir. Benzer bir yaklaşıma bu yönde görüş bildiren Cahn/Donald ın serinde de rastlamak mümkündür. Yazarlar “sermayenin idamesi” başlığı taşıyan bölümde şu ifadelere yer verilmiş ve ilkenin esas itibari ile bu sınıfı konu aldığını belirtilmiştir: “*Bu bölümde menfaatlerini teminat altına alamamış olan alacaklıların korunması için alacaklılara yapılacak olan ödemelere kaynak teşkil edecek ve şirkete ait bazı malvarlığı değerlerinin pay sahiplerine iadesini engelleyen sermayenin idamesi kurallarını tartışacağız*” (CAHN/DONALD, s.219).

⁵⁴² Finans ve ekonomi alanında kabul olunduğu şekilde TTK’da kendisine yer bulamayan kavramın, İsviçre mevzuatı kapsamında sermayenin korunması ilkesi ile bağlantılı olduğu TTK’nın gerekçesinde

unsurlarda oluşması muhtemel değişiklikleri göz önünde tutmaktadır. Bu unsurlar bir şirketin nakit akışında yaşanabilecek olan olumsuzluklar ve olası yeni borçlanmalar açısından kırılgenliğini tespitinde önem arz etmekte, şirkete sağlanan kaynakların maliyetleri ise bu kırılgenliğe göre tespit edilmektedir. İşlem esnasındaki finansal durum ve olası yatırımlar göz önüne alınarak maliyetleri hesaplanan bu kaynağın temininden sonra şirketin farklı yatırımlara yönelmesi, daha önce hesaplanan maliyetler alacaklı aleyhine olarak artırma riskini beraberinde getirmekte, bu durum alacaklıların menfaatlerini tehlike altına sokmaktadır⁵⁴³.

dile getirilmiştir . Öte yandan bu tespite uygun olarak kavram SerPK ile açıkça mevzuatımızda yer almış, borsaların ve yatırım kuruluşlarının sermaye yapılarının, özellikle sınıflandırma açısından önem arz ettiği düzenlenmiştir .

Sürekli değişen piyasa koşullarında kendi faaliyetlerini yürütmek için ihtiyaç duyduğu finansman ihtiyacını hangi kaynaklardan temin edeceğine karar vermek ve kaynaklar arasında dengeyi sağlamak her şirket açısından önemlidir (FERRAN/ HO, s.49). Genel olarak şirkete ait varlık ve yükümlülüklerinin arasındaki bu dengeyi ifade edecek şekilde tanımlanan sermaye yapısı, şirkete ait duran ve döner malvarlıkları ile şirket borçlarının kompozisyonundan oluşmaktadır (A Dictionary of Finance and Banking, Oxford University Press, 2003).

Bu kapsamda ele alınan kavram, hem şirket hem de pay sahipleri açısından önem arz etmekte, şirketin karlılığı ve değeri üzerinde önemli etkiler barındırmaktadır. Etkili ve ihtiyatlı bir sermaye yapısının belirlenmesi, şirketin ihtiyaç duyduğu finansman kaynağının her daim sağlamasına ve karlılığını korumasına fayda sağlayacağı gibi “sermaye maliyetlerinin” (-içerisinde “esas sermaye maliyeti”, “borç maliyeti” “imtiyazlı hisse senetleri maliyeti” gibi çok farklı maliyet kalemlerini içeren “sermaye maliyeti kavramı”, genel olarak farklı finansman kaynaklarının ortalama maliyeti olarak tanımlanabilir. VAN HORNE/ WACHOWICZ, s.383. Sermaye maliyeti kavramı yatırımcı ve şirket açısından iki farklı anlama gelecek şekilde kullanılmaktadır. SCHLEGEL, Dennis, Cost-of-Capital in Managerial Finance, Springer, 2015, s.10 vd.-). minimal seviyelerde kalmasına, şirket değerinin ise maksimum seviyesine çıkmasına yardımcı olmaktadır (SASSO, Lorenzo, Capital Structure and Corporate Governance, Walters Kluwer, 2013, s.86; QUIRY/DALLOCCCHIO/LE FUR /SALVI, s.371,536,589).

Öyleyse, doğru sermaye yapısının tespiti aynı zamanda şirket pay sahipleri ve yatırımcıların almak istediği risk ile de doğru orantılı olacak, örneğin sermayenin azaltılması ile pay sahiplerinin riski düşürülerek şirket sermaye yapısını alacaklılar aleyhine değiştirecektir. Zaten bu nedenledir ki sermaye azaltımı sırasında alacaklıların korunmasına ilişkin getirilen önlemler tüm hukuk düzenlerinde karşımıza çıkmaktadır (QUIRY/DALLOCCCHIO/LE FUR /SALVI, s.646,681) .

⁵⁴³ LANGHAN Jody, Wealth Effects and Agency Conflict in Division Management Buyouts, University of Toronto Faculty of Law Review, C.54, S.2, 1996, s.208-dn 49. Alacaklılar aleyhine şirketin katlanması gereken bir diğer maliyet ise, şirket kontrolünü sağlamak adına ortaya konulan işlem maliyetleri olacaktır. Bir şirketin kontrolünü ele geçirmek isteyen taraflarca yapılacak olan satın alma işlemi çoğunlukla hedef şirket kaynaklarından finanse edilecek, bu durum ise hedef şirket alacaklılarının riskini arttıracaktır. Bu tarz işlemlerde alacaklıların karşılaşacağı ilk risk şirketin borçluluk oranının yükselmesi ve yabancı kaynak kullanımını nedeni ile şirketin finansal yapısının daha kırılgen hale gelmesidir (GÜREL, Murat, s.65. Aynı yönde bkz: ARMOUR/ HERTIG/ KANDA vd., Corporate Law, s. 112; SMYSER Kathryn V., Going Private and Going Under: Leveraged Buyouts and the Fraudulent Conveyance, Indiana Law Journal, C.63, 1987, s.784).

Benzer şekilde, özellikle kaldıraçlı devralma işlemleri için kullanılacak olan şirketler, ağır bir borç yükü altına girmekte, bu ise şirketin kredibilitelerini düşürürken, alacaklıların riskini aynı oranda arttırmaktadır (SMYSER, s.783-785). Bu durum özellikle kaldıraçlı “ Manager Buyout-MBO” işlemlerinde kendisini göstermektedir. Temel olarak normal bir devralmadan farklı olmayan bu işlemleri ayıran temel özellik, devralan tarafın şirketin yönetimini elinde tutan yahut tutmak isteyen

Yine pay sahiplerinin şirket malvarlığını kendi menfaatlerine kullanma noktasında güçlü bir güdüye sahip olması ve şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin şirket içerisindeki tüm malvarlığını kendilerine aktarmayı arzulaması, şirket alacaklılarının karşılaşacağı bir diğer risk olarak karşımıza çıkmaktadır⁵⁴⁴.

Alacaklıların menfaatlerini tehdit eden bir diğer ise riskli yahut yanlış yatırımlar sonucu finansal durumu kötüleşen şirketi kurtarmak adına şirket pay sahipleri ve onların kontrolünde olan yönetimin bu kez daha riskli yatırımları tercih etme ihtimalidir. Bu ihtimalin gerçekleşmesi halinde şirketin düşük kâr getiren varlıkları satılarak, yüksek risk taşıyan faaliyetlerde kullanılabilir ve bu durum şirketin makul bir çok yatırım fırsatını kaçırmasına ve piyasa değerinin daha fazla düşmesine neden olabilir⁵⁴⁵. Yatırımların neticesi olumlu olursa, zaten sahip olduğu tüm riski, kuruluş esnasında getirdiği sermaye ile üzerinden atmış olan pay sahipleri ticaret

kişi ya da kişilerden oluşuyor olmasıdır. (AMIHU, Yakov, Leveraged Management Buyouts: Causes and Consequences, Washinton DC, 1989, s.3-4).

⁵⁴⁴ DINE, s.130. Bu güdünün bir sonucu olarak pay sahipleri kâr dağıtımını, payların geri alımı ve gereğinden yüksek ödemeler yolu ile şirket malvarlığından faydalanmaktadır. Aynı pay sahiplerinin yaratacakları yeni borçlar ile şirket alacaklıları ile aynı sırada yahut daha öncelikli borçlar oluşturması ve şirket pay sahiplerinin alacaklıların menfaatlerini gözetmeksizin riskli işlemler yaparak kendi menfaatlerini ön planda tutması göz ardı edilemeyecek bir ihtimaldir. (ENRIQUES, Luca/MACEY, Jonathan, R., Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, Cornell Law Review, C.86, S.6, 2001, s.1169).

Örneğin, A bankasından 100.000 TL kredi çeken ve bunun karşılığında 20.000 TL faiz ödeme borcu altına giren X Anonim Şirketi'nde ortaklar, kullanılan kredi ile yapılacak olan yatırım noktasından iki seçenek arasında kalacak olsa ve bu seçeneklerden ilki %100 ihtimalle 100.000 TL yatırarak 130.000 TL kazanmak, diğeri ise %50 ihtimalle 150.000 TL, %50 ihtimalle ise 75.000 TL kazanmak olsa, şirket pay sahipleri yüksek bir olasılık ile alacaklıların aleyhine olacak şekilde ikinci ihtimali tercih edeceklerdir. Bu durumda alacaklı banka ilk yatırım seçeneğini tercih edecekken, pay sahipleri ikinci yatırım tercihi noktasında iradelerini kullanacaklardır. Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, şirketi kontrol eden pay sahiplerince alınacak olan bu riskli yatırımın başarılı olması durumunda tüm fayda pay sahipleri lehine ortaya çıkacak, ancak yalnızca daha önce belirlenmiş olan sabit bir rakamı kazanacak olan alacaklıların durumunda herhangi bir iyileşme olmayacaktır (LANGHAN, s.208-dn 49.).

Bu durumun ortaya çıkmasındaki temel etken sınırlı sorumluluğun varlığıdır. Taşındıkları risk yalnızca koydukları sermayeyi kaybetmek olan pay sahiplerinin, alacaklıların şirkete ödünç olacak vermiş oldukları değerler üzerinden kumar oynaması daha kolay olmaktadır (CHEFFINS, Brian R., s.77 ve 80; LEEBRON, s.1590).

Şirketin örtülü kar payı dağıtımını ve/veya şirket ortakları yahut yöneticileri ile yapılacak sözleşmeler ile şirketin içinin boşaltılması da yine alacaklılar aleyhine ortaya çıkabilecek bir diğer tehliktir (ARMOUR/ HERTIG/ KANDA vd., Corporate Law, s. 111; BACHNER, s.22).

⁵⁴⁵ MYERS, Stewart C., Determinants of Corporate Borrowing, Journal of Financial Economics, C.5, S.2, 1977, s.149

hayatlarına devam etmekte, ancak olumsuz bir netice tüm sonuçlarını alacaklılar üzerinde doğmaktadır⁵⁴⁶.

Yine şirketin aynı durumdaki alacaklılardan bazılarında ödeme yaparken diğerlerine ödememe yapmaması, tüm alacaklıları olmasa da bir kısmını tehdit etmektedir⁵⁴⁷. Benzer şekilde, şirketin toplam borç miktarında meydana gelecek olan artış da, eski alacaklıların olası bir iflas durumunda beklenen teminatları yeni alacaklılar ile bölüşmek zorunda kalmasına neden olmaktadır⁵⁴⁸.

Zikredilen tüm ekonomik riskleri göz önüne alan kanun koyucular, alacaklıların karşı karşıya kaldığı bu riskleri mümkün olduğunca azaltmak adına bir denetim ve fren mekanizması olarak esas sermaye sistemini benimsemiş, alacaklıları korumak için benimsenen bu sistemin muhafazası noktasında ise sermayenin korunması ilkesini sermaye şirketleri bakımından zorunlu bir yaklaşım olarak görmüşlerdir.

3. Alacaklıların Korunması Amacına Yönelik Eleştiriler

Kıta Avrupası hukuk sisteminde şirketler hukukunun en temel hedeflerinden biri olarak karşımıza çıkan alacaklıların korunması amacının Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde bu yoğunlukta benimsendiğini söylemek mümkün değildir⁵⁴⁹. Bu anlayışa göre pay sahibi olmayan diğer menfaat sahiplerinin muhafazası ancak şirketler hukuku dışındaki alanlarda benimsenecek çözümler ile mümkündür⁵⁵⁰.

⁵⁴⁶ Bu noktada özellikle şirket yöneticilerinin ve şirketin sorumluluğu da gündeme gelecek, tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüğü altında olan şirket yönetimi, ortaya çıkan zararlardan ötürü şahsen sorumlu tutulacaktır.

⁵⁴⁷ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA vd., Corporate Law, s. 111; BACHNER, s.22.

⁵⁴⁸ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA vd., Corporate Law, s. 111.

⁵⁴⁹ BACHNER, s.9; PINTO, s.363-dn 7. Özellikle İngiltere ve ABD uygulamasında hakim olan anlayış, pay sahibi merkezli anlayıştır. (HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN, Reinier, The End of History for Corporate Law, The Georgetown Law Journal, C.89, 2001, s.468).

⁵⁵⁰ COWTON, s.26-27; MILMAN, s.49, 50; PINTO, s.363-dn 7. *Hansmann/Kraakman* işçiler açısından bu korumanın iş sözleşmeleri, sosyal sigortalar, iş güvenliği ve sağlığı ve ayrımcılık yasasına ilişkin düzenlemeler ile sağlanırken; tüketiciler için ürün güvenliği, garanti, haksız fiil merkezli sorumluluk düzenlemeleri, tekelciliğe karşı düzenlemeler, ürün içeriklerine dair zorunlu uygulamalar kapsamında korumanın mümkün olduğunu dile getirmiştir. Genel anlamda kamu bağlamında ise çevre hukuku ve haksız fiil düzenlemeleri ile menfaatlerin muhafazasının mümkün olduğunu dile getirmiştir. Öte yandan, yazarlar özellikle şirketlere kredi sağlayan kişi ve kurumlar açısından konuyu farklı bir şekilde ele almış, bu kişilerin şirketler hukuku bağlamında “perdenin

Şirket alacaklılarının hukuki düzenlemeler ile koruma altına alınmaya çalışıldığı Kıta Avrupası hukuk sistemlerinin aksine, Anglo-Amerikan hukuk sisteminde alacaklıların sözleşme hükümleri ile korunmasının daha doğru olacağı çoğunlukla savunulmaktadır⁵⁵¹. Buna göre, ekonomik karşılığı olan her eylem, eylemi gerçekleştiren kişinin tercihlerinin bir yansımasıdır ve bu tercih eylemi gerçekleştiren kişinin mevcut durumdan daha iyi bir pozisyona geçmesi yahut daha kötü bir durumdan kurtulmasını amaçlamakta, bu amaç ise genel olarak bireyin refahının yükseltilmesi olarak isimlendirilmektedir⁵⁵². Ulaşılması hedeflenen bu amacın her bir birey bakımından nasıl gerçekleştirileceği ayrı ayrı ve kolay bir şekilde tespit edilebilir. Ancak, söz konusu daha geniş bir grup olunca bu tespit kolay bir şekilde yapılamaz, bu nedenle hukuk kuralları ile farklı amaçları olan bireyler arasındaki menfaat çatışmalarına verimli ve etkili çözümler sağlanamaz⁵⁵³. Temel olarak bu düşünce üzerinden hareket eden teorisyenler ve uygulamacılar, pay sahipleri ile mevcut ve muhtemel alacaklılar arasında yaşanacak olan çıkar çatışmalarına ilişkin düzenlemelerin hukuk eliyle yapılmasını doğru görmemiş, böylesi bir uğraşımın gereksiz bir iş yükü ve maliyet oluşturacağını ileri sürmüştür. Buna göre her birey için kolay bir şekilde tespit edebilir, refahın en üst düzeye taşınması amacının gerçekleştirilmesi ancak bireylerin kendi menfaatlerini muhafazası ve bu yönde atacakları adımlar ile mümkün olabilir. Ayrıca her bireyin kendi menfaatlerini düşünmesi ahlak yahut hukuk tarafından yasaklanacak bir davranış değildir⁵⁵⁴.

Öyleyse, kanun koyucu tarafından yapılması gereken, söz konusu menfaat çatışmalarına en az maliyeti doğuracak çözümleri sunmak olacaktır. Nitekim, ekonomi bilimi uyarınca hukuk toplumsal refahın yükseltilmesi için kullanılacak bir araç olarak

aralanması” ve “kâr dağıtımına” ilişkin düzenlemeler ile korunabileceğini dile getirmiştir (HANSMANN/ KRAAKMAN, *The End of History*, s.442.). Anı yönde görüş bildiren *Armour*, iradi alacaklıların (yazar burada işçileri de iradi alacaklı olarak nitelendirmiştir) ve haksız fiil alacaklılarının emredici düzenlemeler dışındaki yöntemler ile daha sağlıklı bir korumaya sahip olacağını beyan etmiştir (ARMOUR, *Legal Capital*, s.169).

⁵⁵¹ ENRIQUES/MACEY, s.173; ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.125; BEZZENBERGER, s.31; PINTO, s.363-dn 7; GOULDING, s.18.

⁵⁵² LAWSON, Gary “Efficiency And Individualism”, *Duke Law Journal*, C.42, 1992, s.60.

⁵⁵³ LAWSON, s.97-98.

⁵⁵⁴ Bkz:110 sayılı dn.

görülmektedir. Özellikle şirketler hukuku alanında yapılan çalışmaların büyük bir bölümü bu amaca odaklanmalıdır⁵⁵⁵.

Fakat, esas sermaye sistemi ve bu sistemin temel koruyucu mekanizması olan sermayenin korunması ilkesi bağlamında konu değerlendirildiğinde, hukuk sistemlerinin olayları bu kapsamda görmediği, düzenlemelerin genel olarak konuyu toplumsal refahın maksimizasyonunun ötesinde zayıf tarafı korumak gibi amaçlar kapsamında ele alınmaktadır. Halbuki yukarıda izah edildiği üzere, böylesi bir yaklaşım ile arzulanan sonuca ulaşamaz.

Öte yandan hukuk sistemlerince benimsenen ve zayıf tarafı korumaya dönük bu yaklaşıma göre, sınırlı sorumluluk korunması ile işletmesel kararların riskini üstlerinden atmış olan pay sahipleri güçlü, bu riskleri taşımak zorunda olan alacaklılar ise zayıf taraf konumundadır. Zira, işletmesel kararların alınmasında asıl ve tek belirleyici şirketin ortakları olacağından, alacaklılarca katlanılması gereken bu risklere karşı alacaklıların korunması gerekmektedir⁵⁵⁶.

İlkeye ilişkin en önemli eleştirilerden biri kendisini tam bu noktada göstermektedir. Alacaklıların korunmasını hedefleyen teoriye göre her ne kadar pay sahiplerinin iradelerinin alınacak olan tüm işletmesel kararlarda etkili olacağı kabul edilmekteyse de, aslında uygulamada iradesini kabul ettiren taraf genellikle şirketin alacaklıları ve bu şirketlere kredi sağlayan kurumlar olmakta, bu kurumlar bir çok farklı yolla kendi alacaklarını zaten korumakta, bu koruma yöntemlerini şirkete ve dolaylı olarak pay sahiplerine kabul ettirmektedirler⁵⁵⁷.

Gerçekten de kural olarak, sermaye şirketlerinde her ne kadar şirket ortaklarının şirket borçları nedeni ile alacaklılara karşı sorumluluğu sınırlıysa da, şirket ile şirketin muhtemel alacaklısı olacak kişi yahut kurumlar arasında olası bir müzakere durumunda şirket ortakları ya ilgili borç için şahsi olarak teminat vermek, sermaye

⁵⁵⁵ BACHNER, s.23

⁵⁵⁶ Ancak, bu görüşün yanlış olduğunu savunan düşünceye göre, riskin dışsallaştırılmasında ve pay sahiplerinden alacaklılara aktarılmasında özellikle iradi alacaklılar açısından herhangi bir ahlaki sorun yoktur. Nitekim bu grup zaten gerekli önlemleri almış ya da alması gereken kişilerden oluşmaktadır (OH, Peter, s.96). Aynı yönde bkz: MANNE, s.26.

⁵⁵⁷ LANGHAN, s.208-dn 49.

artırımına gitmek ya da çok yüksek faiz oranları/maliyetler üzerinden kredi kullanmak-sözleşme yapmak gibi seçenekler arasında kalmaktadır⁵⁵⁸. Özellikle sağlanacak olan kredilerde belirlenecek faiz oranları yalnızca paranın kullanılmış olmasına dayalı maliyetlere değil, aynı zamanda ödünç alanın geri ödeyememesine bağlı riskin derecesine de bağlıdır⁵⁵⁹.

Bu bağlamda, aslında geri ödenememe riskinin bu maliyete yansıtılmaktadır. Öyleyse sınırlı sorumluluk ilkesinin yarattığı riskleri şahsi teminat almak yerine ekstra maliyet olarak şirkete yansıtan alacaklıların muhafaza edilmesini haklı gösterecek bir neden yoktur. Benzer bir yaklaşım *Graeber* tarafından kaleme alınan ve borç kavramını detaylı olarak inceleyen eserde açıkça vurgulanmış ve şu ifadelerle yer verilmiştir⁵⁶⁰:

“Aslına bakılırsa, ‘ insan borcunu ödemek zorundadır’ cümlesinde dikkate çekici nokta, bu açıklamanın standart ekonomi teorisinde bile doğru olmamasıdır. Borç verenin, belli derecede riski kabul ettiği varsayılır. Bütün borçlar ne kadar aptalca olursa olsun, her zaman geri istenebilir olsaydı- diyelim ki iflas kanunu olmasaydı- sonuç felaket olurdu. Neden akılsızca borç vermemek borç verenin yükümlülüğü olmasın”

Diğer taraftan alacaklıların korunmasını hedefleyen düzenlemeler öncelikle bankalar gibi büyük kredi kurumlarını koruma amacı ile getirilmiştir⁵⁶¹. Bu durum ise

⁵⁵⁸ CHEFFINS, Brian R., *Company Law: Theory, Structure, And Operation*, Oxford, 1997, s.27; FERREN/HO, s.180.

⁵⁵⁹ POSNER, s.501-503.

⁵⁶⁰ GRAEBER, David, “Borç” İlk 5000 Yıl, Çeviri: Muammer Pehlivan, İstanbul, 2015, s.9. Yazar borcun tarihesinin ahlaki çelişkileri içerisinde barındırdığını dile getirmiş, bir taraftan insanın borç aldığı şeyi ödememesinin bir ahlak sorunu olarak değerlendirildiğini ancak aynı zamanda borç para vermeyi adet edinen insanların ise kötü ahlaklı kabul edildiğini, hatta dünya edebiyatına bakıldığında borç verenler hakkında sempatik tek bir ifade bile bulmanın neredeyse imkansız olduğu söylenmiştir (GRAEBER, s15-17). Yine yazara göre borcun geri ödenmemesi hususunda ortaya çıkan ahlaki sorunun ve bu noktadaki katı yaklaşımın temelinde borç verenlerin ortaya çıkan ahlaki sorumluluğu karşı tarafa yıkmasından kaynaklanmaktadır. Nitekim bir kötü ahlak olarak görülen borç vermenin ahlaki yükünden kurtulmanın iki temel yolu vardır; ya sorumluluğu üçüncü bir tarafa yıkmak, ya da borçlunun daha kötü ahlaklı olduğunu iddia etmek. Her iki yöntemde tarih boyunca yoğun şekilde kullanılmış, özellikle birinci yöntem için ortaçağ Avrupası’nda toprak sahipleri genelde Yahudi tüccarları vekil olarak kullanmıştır (GRAEBER, s.17).

⁵⁶¹ Bankalar ile alacaklıların korunmasına ilişkin hukuki düzenlemeler arasındaki ilişki hakkında detaylı bilgi için bkz: QIAN, Jun/ STRAHAN, Philip E., *How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans*, *The Journal of Finance*, C. 62, S. 6, 2007, s.2803-2806; HASELMANN, Rainer/ WACHTEL, Paul , *Institutions and Bank Behavior: Legal Environment, Legal Perception, and the Composition of Bank Lending*, *Journal of Money, Credit and Banking*, C.

alacaklıların korunmasını hedefleyen düzenlemelere gerçekten ihtiyaç olup olmadığı hususunu tartışmalı hale getiren bir diğer nokta olarak karşımıza çıkarmaktadır⁵⁶². Bankaların sahip olduğu bu büyük gücün varlığına rağmen, özünde bankaları konu alan ve alacaklıları korumak için getirilen bu düzenlemelere ayrıca ihtiyaç olup olmadığı önemli bir sorundur⁵⁶³. Kaldı ki bu tip standart düzenlemelerin, yalnızca alacaklıların görece daha homojen bir yapıya sahip olduğu ve rahatlıkla koordine olabilecekleri durumlarda (tıpkı banka örneklerinde olduğu gibi) etkili olduğu düşünüldüğünde, böylesi bir sistemin bankalar dışındaki alacaklıların korunmasında fayda sağlayacağını öngörmek de mümkün değildir⁵⁶⁴.

Ayrıca günümüz piyasalarında küçük ölçekli işletmeler vasıtası ile faaliyet gösterilenler de dahil olmak üzere, hiçbir şirket kendi faaliyetlerini yalnızca öz kaynaklarından finanse edemez. Bu nedenle sürekli olarak dış kaynak ihtiyacı duyacak olan şirketlerin, bu kaynağı sağlayacak olan alacaklılar ile kaçınılmaz olarak anlaşması gerekmektedir. Bu durumda pay sahiplerinin diledikleri gibi hareket edeceklerini varsaymak, yalnızca piyasa şartlarını doğru okuyamamaktan kaynaklanmaktadır⁵⁶⁵.

Hakeza, varsayılanın aksine şirket alacaklıları ve kredi sağlayan kişilerin rizikolarının daha dağınık olması ve bu kişi/kurumların birden çok borçlusunun bulunduğu gerçeği karşısında piyasada oluşacak toplam risk görece olarak

42, S. 5, 2010, s. 965-966; COLE Rebel / TURK, Rima, Legal Origin, Creditor Protection and Bank Lending Around the World, Munich Personal RePEc Archive, “ <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/29180/>” , 2007. KPMG tarafından hazırlanan rapor incelendiğinde söz konusu düzenlemelerin büyük ölçüde kredi sağlayan büyük kurumlar ve özellikle bankalar için tartışıldığı, bu noktada değerlendirmelerde bulunduğu görülecektir (KPMG, s.74,141,180).

⁵⁶² Bu tartışmanın daha iyi anlaşılabilmesi adına *Smith* tarafından İngiltere Bankası'na ilişkin olarak yapılan açıklamaları okumak oldukça faydalıdır: “*İngiltere Bankası'nın sahip olduğu istikrar Britanya hükümetine denktir. Alacaklıların herhangi bir zarara uğraması için, önce, bankanın devlete vermiş olduğu bütün avansların yitirilmesi lazımdır ... Bu banka; sadece bir banka gibi hareket etmez aynı zamanda devlet mekanizmasının en önemli parçalarındandır.*”

⁵⁶³ Konuya değinen *Graeber* şu ifadelerle yer vermiş ve 2008 yılında yaşanan Mortgage krizini şu şekilde değerlendirmiştir: “*Yoksul ailelere, sonunda ödeyemez hale gelecekleri kaçınılmaz olan bu şekilde ayarlanmış ipotekli emlak satmak; ödeyemez hale gelmelerinin ne kadar süreceği üzerinde bahis oynamak; geri ödeme yükümlülüğünü dev bir sigorta holdingine yıkmak gibi operasyonlardan oluşuyordu, öyle ki sigorta holdingi altında kaldığı borcun ağırlığı ile batınca (ki bu mutlaka olacaktı), vergi mükelleflerinin parasıyla kurtarılacaktı. Başa bir ifadeyle bu, bankaların 70'lerin sonlarında Bolivya ve Gabon'daki diktatörlere kredi verirken yaptığına son derece benzer: aşırı ölçüde sorumsuzca borç verirken şunu biliyorlardı ki siyasetçiler ve bürokratlar borcun geri ödenmesini sağlamak için her türlü çabayı gösterecektir.*” (GRAEBER, s.22).

⁵⁶⁴ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.124.

⁵⁶⁵ ENRIQUES/MACEY, s.1170.

azaltılmaktadır⁵⁶⁶. Ancak şirketler ile alacaklıları arasında yapılan bir çok sözleşmenin yazılı olması ve gerekli teminatların sağlanarak bu risklerin azaltılmış olması karşısında, normal şartlarda düşmüş olması gereken işlem maliyetleri şirketler hukuku kapsamında getirilen ve alacaklıları korumayı hedefleyen düzenlemeler ile yeniden karşımıza çıkmakta, sağlanmak istenen amacın aksine bu durum alacaklılara da ekstra maliyet olarak yansıtılmaktadır⁵⁶⁷. Öyleyse, şirketler hukuku bağlamında getirilen ve alacaklıları korumayı hedefleyen düzenlemelerin genel olarak maliyetlerini karşılayacak miktarda fayda sağlamadığı söylenebilecektir⁵⁶⁸.

Esas sermaye sistemi ve bunun ayrılmaz bir parçası olan sermayenin korunması ilkesi hakkındaki tartışmaların yalnızca alacaklıların korunmasına ilişkin doğru yöntemin belirlenmesine ilişkin olduğunu varsaymak, hukuki süreçlere etki eden diğer faktörleri gözden kaçırmak anlamına gelir. Konuya ilişkin eserlerin ve raporların incelenmesi ile görüleceği üzere, söz konusu tartışmalar hukuki rejimin tespitine ilişkin görüşlerin yanı sıra, yasal sistemler arasındaki çekişmelerden de kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, bir çok yazara göre aslında alacaklıların korunması noktasındaki ısrarın temeli hukuki olmanın ötesinde siyasi nedenlere dayanmaktadır⁵⁶⁹

570 .

⁵⁶⁶ EIDENMULLER/ GRUNEWALD/ NOACK, s.22.

⁵⁶⁷ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.113.

⁵⁶⁸ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.113.

⁵⁶⁹ BACHNER, s.20-25. Özellikle alacaklıların korunması bağlamındaki tartışmalar için bkz: KIENINGER, Eva-Maria “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, German Law Journal, C.6, S.4, 2005, s.749-752. Ayrıca bkz: EIDENMULLER, Horst “The Transnational Law Market, Regulatory Competition, and Transnational Corporations”, Indiana Journal of Global Legal Studies, C.18, 2011 s. 707-749 ; CHERTOK, Seth “Jurisdictional Competition in the European Community”, University of Pennsylvania Journal of International Law, C.27, 2006, s.465-515.

⁵⁷⁰ Sermaye şirketleri üzerinden yürütülen ve Almanya-Fransa ve İngiltere arasında görülen bu yarışın tarihinin çok eski olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Özellikle sömürge elde etmek üzerine girilen mücadelede en önemli araçlardan biri olarak kullanılan ticaret şirketleri, Almanya'nın yarışa dahil olması ile daha önemli bir konum kazanmıştır. Şirketler üzerinden yaşanan bu çatışmanın kendisini gösterdiği en büyük sahalardan biri ise Osmanlı Devleti topraklarıdır. Bu husus 1898 yılından itibaren İngiltere'nin büyükelçisi olarak görev yapan Sir Nicolas O'Conor tarafından hazırlanan ve içerisinde Osmanlı ekonomisine ilişkin analizleri de barındıran gizli belgelerde açık bir şekilde ortaya konulmuştur. Söz konusu belge ve raporlarda; Osmanlı yetkililerinin Fransız ve Alman maliyeciler ile işbirliği içerisinde girdiği, Alman ve Fransız kapitalistlerinin Osmanlı topraklarında üstün konuma geldiği, İngiliz kapitalistlerinin çekingen davranmasının bu ülke menfaatlerine zarar vereceği, İngiltere'nin Ortadoğu'da elde ettiği kazanımları kaybetmek üzere olduğu, Alman ve Fransızlar'ın şirketler vasıtası ile çok ciddi ilerleme kaydettiği ve bu vesile ile Osmanlı liman, rıhtım ve demiryollarına sızdığı, özellikle Osmanlı maden sahalarında çok karlı yatırım fırsatlarının mevcut olduğu açık bir şekilde dile getirilmiştir (MERAM, Ali Kemal, Belgelerle Türk İngiliz İlişkileri

Şirketler hukuku bağlamında oldukça büyük önem arz eden yargı sistemleri arasındaki çekişme kavramına göre, ulusal hukuk sistemleri şirketlerin kendi yargı alanlarında teşekkülü ve faaliyet göstermesi için birbirleri ile yarış içerisinde bulunmakta, bu bağlamda hukuk düzenlerinde değişikliğe gitmektedir⁵⁷¹. Bilhassa ABD eyaletleri özelinde ortaya çıkan bu yasama yarışı, şirketler hukuku alanında oldukça etkili olmuş, bir çok eyaletin şirketler hukuku bu olgu etrafında şekillenmiştir. Ancak ABD uygulamasından farklı olarak Kıta Avrupası rejimlerinin büyük bir bölümü şirketler hukukuna ilişkin düzenlemeleri uzunca bir süre “*real seat*” teorisi ile kendi ulusal yargı düzenlerine bağlamış, dışarıdan gelecek müdahaleleri bu yolla engellemeye çalışmıştır⁵⁷².

Bir çok önemli AB üyesi ülke, ABD’de olduğu gibi, birlik üyesi devletlerden birinin birliğin şirketler hukuku merkezi haline gelmesinden çekinmiştir⁵⁷³. Bu bağlamda Kıta Avrupası hukuk düzeninin parçası olan bu devletlerce taşınan kaygı, özellikle azınlık pay sahipleri ve şirket alacaklılarına tanınan korumanın daha düşük olduğu şirketlerce kendi sınırları içerisinde gösterilecek faaliyetlerin olumsuz etkileri olmuştur⁵⁷⁴. Buna bağlı olarak AB düzeyinde uygulanacak bir şirketler hukuku

Tarihi, İstanbul, 1969, s.170 vd.). Burada yer alan ifadelerden de görüleceği üzere, sermaye şirketleri yalnızca ticaret hukukunun konusu olarak görülmemiş aynı zamanda siyasi ve ekonomik çekişmelerin de önemli bir aracı olmuştur. Bu nedenle Avrupa kıtası açısından bilhassa İngiltere-Almanya-Fransa arasındaki rekabetin en önemli araçlarından biri olan bu şirket tiplerine dönük mücadelenin yalnızca hukuki nedenlere dayandığını söylemek mümkün olmayacaktır.

⁵⁷¹ ARMOUR, John, “Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition”, After Enron- Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.503. Yazara göre böylesi bir değişikliğe gidilebilmesi için; (i) değişikliğin operasyon maliyetlerini minimize etmesi, bir başka deyiş ile söz konusu değişikliğin maliyetleri ile değişiklik sonucu operasyon giderlerindeki azalmanın kayda değer olması (ii), ikinci olarak ise tercih edilen hukuk sisteminin kendisini seçmiş bulunan firmanın ülkesinde faaliyet göstermesi ya da göstermemesi sonucu elde edeceği veyahut kaybedeceği bir şeylerin bulunması ve bu doğrultuda bir diğer hukuk düzenini karşısına alması gerekir. Eğer bu iki şart birlikte gerçekleşirse hukuk düzenleri şirketlerin kendi hukuk rejimlerine tabi olarak kurulması için teşvikte bulunacak, şirketler ise bu hukuk düzenlerini tercih edeceklerdir. Ancak unutulmamalıdır ki böylesi bir yarışına başarısı sistemi tercih edecek olan şirketlerin en azından kısmen de olsa bu düzenlemelerin yapılması esnasında katılımını gerektirmektedir (ARMOUR, After Enron, s.503).

⁵⁷² Bu teoriye göre bir şirket esasen tabi olacağı hukuk düzenini seçmekte serbest değildir, bu düzenin tespitinde şirket merkezinin bulunduğu yer hukukunun uygulanması bir zorunluluk olarak ortaya çıkmakta, şirketin gerçek merkezinin tespitinde ise fiili durum büyük önem arz etmektedir. KUBLER, Shiftin Approach, s.220.

⁵⁷³ KROEZE, Maarten J., “Comment – Comparing Company Law in Europe and the United States: Some Remarks Inspired by Carney et al.’s Presentation The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives”, Cheltenham, 2010, s.70.

⁵⁷⁴ KROEZE, s.70.

sisteminin zorunlu olduğu kanaatine varılmış ve tabiri caizse federal düzeyde birlik üyesi devletlerin tabi olması gereken asgari şirketler hukuku standartları tespit edilmeye çalışılmıştır⁵⁷⁵. Bu çalışmanın bir sonucu olarak çalışmamızın temel düzenlemelerinden biri olan şirketler hukuku direktifleri AB hukuk sisteminin bir parçası haline gelmiş, tüm üye devletler tarafından iç hukuka aktarılan bu direktifler bütünü ile birlik düzeyinde bir uyum sağlanmaya çalışılmıştır.

Fakat alınan bütün bu önlemlere rağmen birlik içinde bu amaca ulaşılması mümkün olmamıştır. “Centros” davası ile birlikte Kıta Avrupası hukuk düzenlerinin koruma mekanizması olan “real seat” teorisi terkedilmiş, şirketin fiili idare merkezinin ve faaliyet yerinin neresi olduğu dikkate alınmaksızın üye devletlerden herhangi biri içerisinde kurulan bir sermaye şirketinin kural olarak kurulduğu yer hukuk rejimine tabi olacağı kabul edilmiştir⁵⁷⁶.

Bu kabulün bir sonucu olarak AB sınırları içerisinde faaliyet göstermek isteyen bir çok şirket sahip olduğu basitleştirilmiş rejimi de dikkate alarak şirket merkezlerini yalnızca kağıt üzerinde İngiltere’ye taşımış, faaliyetlerine ise gerçek idare merkezlerinde devam etmişlerdir. Dolayısıyla AB üyesi devletlerin kaçınmaya çalıştığı yasama yarışı nihayetinde kendisini birlik içerisinde de göstermiş, pek çok sermaye şirketi şirket alacaklılarına dair yasal korumanın diğer üye devletlere nazaran oldukça az olduğu İngiltere sistemini benimsemiştir. 2005 yılına gelindiğinde ise pek çok Kıta Avrupası ülkesi hukuk rejimlerini İngiltere’de yer alan düzenlemelere paralel şekilde revize etmek zorunda kalmıştır⁵⁷⁷.

Halka açık olmayan ortaklıklar bakımından yaşanan tüm bu süreç nihayetinde her türden sermaye şirketi bağlamında düzenlemelerin sorgulanır hale gelmesine neden olmuş, özellikle İngiltere’nin bu yöndeki girişimleri sonucu değişiklik talepleri birlik düzeyinde önemli tartışmaları beraberinde getirmiştir. Şirketler hukukunun temel yapısında önemli bir değişikliğe gidilmemesini şiddetle eleştiren bir görüşe göre sermayenin korunması doktrini gibi katı düzenlemelerin varlığının temel sebebi aslında alacaklıların korunmasına ilişkin rejimin değiştirilemez olması değil, Avrupa

⁵⁷⁵ KROEZE, s.70.

⁵⁷⁶ Bkz: 635 sayılı dn.

⁵⁷⁷ MARTYNOVA / RENNEBOOG, s. 139.

Birliği ve üye devletlerin şirketler hukukundaki gelişmelere ve güncel tartışmalara uzak kalmaları ve gerekli revizyonları yapacak güce sahip olmamalarıdır⁵⁷⁸.

Bütün bu tartışmalar ise göstermektedir ki, çalışmamızın konusunu oluşturan sermayenin korunması ilkesi de dahil olmak üzere, şirketler hukukuna dair benimsenen rejim yalnızca hukuki gerekçelere dayanmamakta, Kıta Avrupası hukuk sistemi ile Anglo-Amerikan şirketler hukuku anlayışı arasındaki çekişmenin de bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır^{579 580}.

İngiltere'nin birlikten ayrılması sonucunu doğuracak Brexit'in ortaya çıkmasında en önemli etkenlerden biri de AB mevzuatının bu bağlayıcı ve katı tutumudur. Tek pazar anlayışının hayata geçirilmesi adına oldukça katı düzenlemeler içeren AB mevzuatının Çin ve ABD gibi aktörler ile rekabet etmeye çalışan İngiltere finans piyasalarının elini kolunu bağladığı savunulmaktadır⁵⁸¹. Bu nedenle Brexit'in

⁵⁷⁸ ANDERSSON, Jan, "The Making of Company Law in Scandinavia and Europe - Experimentation and Innovation versus Harmonization" German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, Germany, 2015, s.29

⁵⁷⁹ Konuyu AB kurumlarınca ortaya konulan görüşler ile de açıklamak mümkündür. Nitekim SME (Single-Member Private Limited Liability Companies) hakkında 9.04.2014 tarihinde verilen teklif hakkında görüşünü bildiren Avrupa Birliği Noterler Konseyi, güçlü bir biçimde Anglo-Sakson hukuk sisteminden etkilenen ve raporda yer alan nedenler ile eleştirilen bu şirket tipini "ultra liberal" olarak nitelendirmiş ve yasalaşmasına sert bir biçimde karşı çıkmıştır. (Avrupa Birliği Noterler Konseyi'nin SME Hakkında Direktif Önerisine Karşın Pozisyonu Hakkında Rapor, Giriş Bölümü). Aynı çekişmeyi "Avrupa Esas Sermaye Sistemi Hakkında Uzmanlar Grubu (Lutter Grup) ile "Sermayenin Korunması Hakkında Disiplinlerarası Çalışma Grubu (Rickford Grubu)", tarafından ortaya konulan raporlar ile görmekte mümkündür. Esasında iki dost ve meslektaş olan başkanlığını Profesör Marcus Lutter ile Profesör J. Rickford, başkanlığını yürüttükleri bu gruplar ile vatandaşı oldukları ülkenin konuya ilişkin görüşleri yanstımış, bu kapsamda çözümler sunmuştur (HOPT, J. Klaus, "The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction", The European Company Law Action Plan Revisited : Reassessment of the 2003 Priorities of the European Commission, 2010, s.12-13. 9-24). Aynı yönde bkz: HOPT, Klaus J., "European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead", Law Working Paper N:52/2005, s.8

⁵⁸⁰ ABD uygulamasının yasama yarışına bakışı da farklı değildir. Nitekim alacaklıların korunmasına ilişkin düzenlemelerin şirketler hukuku yahut benzeri enstrümanlar ile yapılmasının yalnızca bu şirketlerin daha elverişli hukuk sistemlerini tercihi ile sonuçlanacağı bu nedenle, mümkün olduğunca bu tarz düzenlemelerden imtina edilmesi gerektiği New Jersey Şirketler Hukuku Komisyonu tarafından açıkça dile getirilmektedir. (CARY, William, "Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware", The Yale Law Journal, C.83, S.4, 1974, s.666).

⁵⁸¹ <https://www.telegraph.co.uk/finance/comment/11968813/Three-reasons-why-Britain-needs-Brexit.html>, <https://www.forbes.com/sites/johnmauldin/2016/07/05/3-reasons-brits-voted-for-brexit/#19c961a51f9d>

en önemli nedenlerinden birinin şirketler hukuku alanında var olan düzenlemeler olduğu söylenebilir⁵⁸².

B. Sınırlı Sorumluluk Sistemi Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

1. Sistem Lehine Ortaya Konulan Düşünceler

Sınırlı sorumluluk koruması yönetimde söz sahibi olmayan pay sahiplerinin şirketin giriştiği işlemler nedeni ile sahip oldukları sermayeyi tamamen kaybetmelerini engellemek ve yeni yatırımları teşvik amacı ile bu şirket tipinin bir parçası olarak benimsenmiştir⁵⁸³.

Benimsenen bu sistem doğrultusunda pay sahipleri, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı⁵⁸⁴ sorumlu kabul edilmiş, şirket borçları nedeni ile kural olarak pay sahiplerine başvuru imkanı ortadan kaldırılmıştır. Bu sayede bir taraftan sermaye sahiplerinin elindeki sermayeyi farklı yatırımlara dağıtarak daha fazla girişimin içerisinde yer alması sağlanmış⁵⁸⁵, diğer taraftan ise yatırımcının bu girişimleri nedeni ile tüm sermayesini kaybetme riski bertaraf edilmiştir⁵⁸⁶. Özellikle orta ve çalışan sınıfının sahip olduğu birikimler yatırıma dönüştürülmüş, bu kişiler ile ortaklık yapan büyük sermaye sahipleri ise sınırlı sorumluluk nedeni ile

⁵⁸² Konu hakkında detaylı bilgi için bkz: BÖCKLİ, Peter/ DAVIES, Paul/ FERRAN Eilis vd., “The Consequences of Brexit for Companies and Company Law”, University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series, Cambridge, 2017.

⁵⁸³ FRENCH/MAYSON/Ryan, s. 54. Bu bağlamda sistemin üç temel hedefinin olduğu dile getirilebilir: (i) risk alacak olan yatırımcılar üzerindeki riskin paylaşılması (ii) yatırımcılarca alınacak riskin maksimum seviyeye çekilmesi (iii) yatırımcıların karşılaştığı işlem ve denetim maliyetlerini azaltmak. Bu bağlamda özellikle sınırlı sorumluluğun bulunmadığı ortaklıklarda pay sahiplerinin katlanmak zorunda kalacağı sigorta maliyetlerini de zikretmek gerekir (VANDERKERCKHOVE, s.6-7).

⁵⁸⁴ Taaahhüt edilen sermaye nedeni ile pay sahiplerinin alacaklılara karşı sorumlu olup olmadığı hususunda tartışma için bkz: İkinci Bölüm.III.B.1.

⁵⁸⁵ Burada yalnızca kuruluş aşamasındaki girişimlerin değil, aynı zamanda kuruluş sonrasındaki devralmaların sistem ile teşvik edildiğini dile getirmek gerekir. Nitekim payları devralan kişi şirket alacaklılarına karşı herhangi bir sorumluluğu bulunmayan ortaktan payını eski borçlar açısından takip edilme korkusu olmadan rahatça devralabilecektir (VANDERKERCKHOVE., s.7).

⁵⁸⁶ MANNE, Henry G. “Our Two Corporation Systems: Law and Economics”, Virginia Law Review, C. 53, S. 2 1967, s. 262-263. Söz konusu riskleri yalnızca ekonomik olarak düşünmemek gerekir. Nitekim temel olarak çok sayıda ortağın bir araya gelmesi için dizayn edilen anonim şirketlerin tüm bu ortaklarca yönetilmesi düşünülemeyecek, yönetimde olmayan ortak ise yönetimde bulunmaması nedeni ile ortaya çıkacak olan maliyetlere katlanmak istemeyecektir. Bu kapsamda sınırlı sorumluluk bu riskleri de bertaraf etmektedir (VANDERKERCKHOVE, s.7).

alacaklarına kavuşamayan üçüncü kişilerin tüm dikkatinin kendi üzerlerine çekilmesi riskini azaltmıştır⁵⁸⁷.

Yine, sorumluluğun sınırlandırılması sermaye şirketlerindeki vekalet maliyetlerini de azaltmıştır. Şirketin faaliyetleri nedeni ile sorumluluğu sınırlandırılmamış olan ortaklar sahip oldukları enerjinin büyük bir bölümünü şirketin karlılığını ve yatırımlarının geleceğini etkileyecek kararlar alan yöneticilerin denetimine harcayacakken, bu sistem sayesinde odak noktaları yatırımlar olmuştur⁵⁸⁸. Öte yandan, sınırlı sorumluluk sisteminin benimsenmesi ile, şirket alacaklılarının tüm dikkatleri şirketin mali durumuna yönelmiş, bu sayede piyasada faaliyet gösteren şirketlerin bu yolla da denetlenmesi söz konusu olmuştur⁵⁸⁹.

2. Sınırlı Sorumluluk Sistemine Getirilen Eleştiriler

İlkenin ortaya çıkışına ilişkin süreç ile dile getirildiği üzere sermaye şirketleri açısından ilkenin kabulü büyük etkilere yol açmış; temel olarak, çok sayıda ortağı bünyesinde barındırmak üzere tasarlanan sermaye ortaklıklarında, yönetimde söz sahibi olmayan bireysel yatırımcıları koruma amacı ile getirilen koruma, az sayıda pay sahibinin bulunduğu küçük işletmelerin teşekkülünde vazgeçilmez bir cazibe noktası haline gelmiştir⁵⁹⁰.

Ancak, süreç içerisinde anonim şirketlerin unsurlarından biri haline gelen sınırlı sorumluluk kavramı, beraberinde bazı olumsuzlukları da getirmiş, kavram bu kapsamda yoğun bir şekilde eleştirilmiştir⁵⁹¹.

⁵⁸⁷ HALPERN/TREBILCOCK/TURNBULL, s.118. Sınırlı sorumluluk sisteminin uygulanmadığı ortaklık tiplerinde bu riski azaltmak isteyen pay sahiplerinin tüm alacaklılar ile her seferinde ayrıca anlaşma yapması gerekmekte, bu ise işlem maliyetlerini arttırmaktadır (VANDERKERCKHOVE, s.7).

⁵⁸⁸ VANDERKERCKHOVE, s.7.

⁵⁸⁹ FRENCH/MAYSON/Ryan, s. 56. Sorumluluğun sınırlandırılmadığı ortaklık tiplerinde şirket ile işleme girişen üçüncü kişilerin her bir ortağın finansal durumu hakkında ayrıca araştırma yapması gerekecek bu durum ise işlem maliyetlerinin yükselmesine neden olacaktır (VANDERKERCKHOVE, s.7).

⁵⁹⁰ Bkz: Birinci Bölüm.II.B.

⁵⁹¹ Detaylı bilgi için bkz: GRUNDFEST, Joseph A. The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective, Yale Law Journal, C. 102, S. 2 1992, s. 387 vd. Aslında bu eleştiriler henüz sistemin tartışıldığı dönemde de dillendirilmiştir. Londra merkezli "The Times" gazetesinin 25.05.1824 tarihli başyazısında; servet içerisinde yüzen birkaç kişinin, servetlerinin yalnızca fazlalık teşkil eden bir bölümünü ortaya koymalarına rağmen kendi isim ve itibarlarını kullanarak toplumun

Sisteme dönük olarak getirilen temel eleştiri şirket tarafından gerçekleştirilen işlemler nedeni ile ortaya çıkan zararların üçüncü kişilere yüklenmiş olmasıdır⁵⁹². Sınırlı sorumluluk sisteminin benimsenmesi ile birlikte şirketin karar alma süreçlerinde etkili olan ortakların sorumluluğu sınırlandırılırken, bu süreçlerin dışında kalan ve şirketin işleyişine müdahale edemeyecek olan üçüncü kişiler tüm bu başarısızlık riskini üstlenmek zorunda bırakılmaktadır⁵⁹³. Tüm sermaye şirketleri için öngörülen ve kolayca erişilebilecek olan sınırlı sorumluluk korumasının batmaya mahkum bir çok şirketin kurulmasını teşvik edeceği belirtilmiş, sınırlı sorumluluk sisteminin terk edilmesi gerektiği dile getirilmiştir⁵⁹⁴.

Özellikle şirket tarafından gerçekleştirilen haksız fiiller neticesinde zarara uğrayan kişilerin bu kavram nedeni ile büyük zararlara uğradığını savunan görüş taraftarları, şirket ile gönüllü olarak hukuki ilişki kurmayan bu kişilerin maruz kaldığı risk ve katlandığı maliyetlerin şirket ortaklarına yönlendirilmesi yerine bu kişilerin üzerinde bırakılmasını büyük bir haksızlık olarak nitelendirmektedir⁵⁹⁵.

Öte yandan, güçlü konumda olan alacaklılar kendilerini korumak adına söz konusu sınırlı sorumluluğu yaptıkları özel anlaşmalar ile bertaraf edebilirken, bu konumda olmayan kişiler ve özellikle müşteriler bu sistemin getirdiği maliyetlerin tamamını üstlenmek zorunda bırakılmaktadır. Bu riskin azaltılması adına yapılması

tümünde güven yaratması ve ardından bu itibara güvenerek şirket ile işlem yapan kişilerin taleplerini cevapsız bırakmasının adil olmadığı, tüm bu olanlara rağmen servet sahiplerinin hiçbir zaman riske atmadıkları servetlerine geri dönmesinin haksızlık olduğu dile getirilmiştir (HALPERN, Paul/ TREBILCOCK, Michael /TURNBULL, Stuart, “An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law” The University of Toronto Law Journal, C. 30, S. 2, 1980, s. 117. Yazarlar makalenin devam eden kısmında aynı yönde kaleme alınan 1854 ve 1926 tarihli “*Economist*” yazılarına da yer vermiştir).

⁵⁹² COWTON, Christopher J. , “Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability”, Journal of Business Ethics, C.102, S.1, 2011, s.25.

⁵⁹³ GRUNDFEST, s. 388; LEEBRON , David W., Limited Liability, Tort Victims, and Creditors, Columbia Law Review, C.91, S.7, 1991, s.1594; MÄNTYSAARI ,Petri, The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law , C.3, Berlin, 2010, s.146; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.22. HALPERN/ TREBILCOCK/ TURNBULL, s.118.

⁵⁹⁴ FRENCH/MAYSON/Ryan, s. 56; BLUMBERG, s.620. Konuyu şirketler topluluğu bağlamında değerlendiren *Blumberg*, eleştiriye bir adım öteye taşımış, modern ekonomik düzenin temel kurallarından biri olan sınırlı sorumluluk kavramının şirketler topluluğunda benimsenmesini “tarihi bir kaza” olarak nitelendirmiştir (BLUMBERG, s.605).

⁵⁹⁵ BLUMBERG, s. 616-617; HANSMANN/KRAAKMAN, s.1879 vd.

gereken, tıpkı komandit şirketlerde olduğu gibi yalnızca yönetimde olmayan ortakların sınırlı sorumlu olduğu sistemin benimsenmesidir⁵⁹⁶.

Son olarak sınırlı sorumluluk ilkesi, bu ilkenin uygulandığı sistemler içerisinde işlem yapan kişilerin bilgi ve gözlem maliyetlerini arttırmakta, sınırlı sorumluluk nedeni ile üstlenilen riskin azaltılmasının ancak yoğun bilgi erişimi ve gözlem ile sağlanabilmektedir⁵⁹⁷.

Sınırlı sorumluluk sisteminin getirdiği bu dezavantajları ortadan kaldırmak adına nasıl bir sistemin benimsenmesi gerektiği öğretide tartışılmıştır. Son dönemlerde yapılan bir çok çalışmada özellikle haksız fiil nedeni ile ortaya çıkan zararlar kapsamında şirket ortaklarının payları oranında sorumlu tutulmasının daha etkili bir yöntem olacağı ileri sürülmektedir⁵⁹⁸. Buna göre yaygın görüşün aksine şirket tarafından gerçekleştirilen haksız fiiller nedeni ile ortakların sınırlı sorumluluğunun benimsenmesini haklı gösterecek hiçbir ekonomik yahut hukuki gerekçe bulunmamaktadır. Yine, şirketin haksız fiilleri nedeni ile tazminata hak kazananların şirket ortaklarına başvurabilecek olmasının yatırımları etkileyeceği yönündeki kanının inandırıcı bir dayanağının bulunmadığı gibi, risk paylaşımını esas alan haksız fiil hukuku kurallarının uygulanması gereken bir alanda şirketler ile sözleşmesel alacaklıları arasındaki ilişkiyi düzenleyen şirketler hukuku kurallarının uygulanması doğru değildir⁵⁹⁹.

Bir görüşe göre tüm eleştirilen yönlerine rağmen sınırlı sorumluluk sisteminin piyasa etkinliği açısından en makul hatta tek makul çözüm olduğunu dile getirmiştir. Yazar ayrıca asgari sermaye zorunluluğu, ürün güvenliği standartları ve yöneticilerin sorumluluğu ile birlikte sınırlı sorumluluk uygulamasının olumsuz yanlarının ortadan kaldırılabileceğini ileri sürmektedir⁶⁰⁰.

⁵⁹⁶ FRENCH/MAYSON/Ryan, s. 55.

⁵⁹⁷ BLUMBERG, s. 620-621; HANSMANN/KRAAKMAN, s.1883; FRENCH/MAYSON/Ryan, s. 56.

⁵⁹⁸ MAYSON, s.56; ARMOUR Share Capital, s.372

⁵⁹⁹ HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN, Reinier "Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts", The Yale Law Journal, C. 100, S. 7, 1991, s. 1932 vd.

⁶⁰⁰ GRUNDFEST, s.421 vd.

C. Zorunlu Asgari Sermaye Uygulamasına Dayalı Esas Sermaye Sistemi Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

1. Uygulama Lehine Ortaya Konulan Düşünceler

Sermaye sistemi ve sistemin önemli bir parçası olan asgari sermaye zorunluluğunun ortaya çıkışındaki temel neden şirket alacaklıları lehine teminat sağlamaktır⁶⁰¹. Esas sermaye sistemi ile ortaklara kar payı olarak dağıtılamayacak ve iadesi mümkün olmayan rakam, her daim şirket malvarlığı içerisinde muhafaza edilerek, olası bir ödeyememe halinde şirket alacaklılarının başvuracağı kaynak vazifesi görmektedir⁶⁰².

Bu sayede özellikle, şirket ile pazarlık yapma imkanı bulamayan ve daha zayıf konumda olan alacaklıların yahut zorunlu alacaklıların⁶⁰³ kanunen korunması mümkün olacaktır⁶⁰⁴.

⁶⁰¹ CAHN/DONALD, s.168.

⁶⁰² COWTON, s.25-26.

⁶⁰³ Kavramın İngilizce karşılığı olarak “involuntary creditor” terimi kullanılmıştır. Ancak aynı kavram için “non-adjusting creditor” teriminin de tercih edildiği görülmüştür (ARMOUR, Legal Capital, s.11. Aynı ayrıma ilişkin farklı bir nitelendirme ise Avrupa Adalet Divanı tarafından verilen “Centros” kararı (detaylı açıklama için bkz: Bkz: 635 sayılı dn.) kendini güvence altına alma imkanı bulunan alacaklılar “private creditor” olarak nitelendirilirken diğer grup “public creditor” olarak tanımlanmıştır (Centros, p.32). Çalışmamızda kavrama karşılık olarak “zorunlu alacaklı” terimi tercih edilmiştir.

⁶⁰⁴ FERRAN/HO, s.181; ARMOUR, Share Capital, s.371-372; MIOLA, s.462. Konuya ilişkin olarak yapılan çalışmalarda genel olarak vurgulandığı üzere, şirket alacaklılarını temel olarak iki grup altında sınıflandırmak gerekmektedir (POSNER, 519; ARMOUR, Legal Capital, s.11.). Buna göre ilk sınıf alacaklılar şirketler ile kendi iradeleri doğrultusunda sözleşmesel ilişki kuran ve müzakere etme gücüne sahip üçüncü kişilerden oluşmakta ve bu kişiler söz konusu ilişki kapsamında doğabilecek olan riskleri teminat altına alma imkanına sahip olmaktadır. Ancak, doktrinde zorunlu alacaklı olarak nitelendirilen diğer bir grup için aynı şeyi söylenemez (LEEbron, s.1588 BEN-ISHAİ, Stephanie./ LUBBEN Stephen, Involuntary Creditors and Corporate Bankruptcy, UBC Law Review, C.45, S.2, 2012, s. 257).

Zorunlu alacaklılar olarak nitelendirilen bu ikinci grup, şirket ile kendi iradeleri sonucunda yahut irade dışı girdikleri hukuki ilişkilerde şirkete karşı kendisini koruma imkanı bulunmayan ve herhangi bir şekilde şirket ile müzakere şansı olmayan kişilerden oluşmaktadır. Şirket tarafından gerçekleştirilen haksız fiiller neticesinde zarara uğrayan taraflar ve sözleşmenin akdedildiği esnada gerek bilgi asimetrisi gerek işlem maliyetleri gerekse ekonomik koşulları nedeni ile müzakere gücü bulunmayan alacaklılar bu kapsamda değerlendirilmektedir. Vergi alacaklısı olarak ve yine oluşabilecek çevresel zararlar nedeni ile devlet de bu kapsamda ele alınmaktadır. (ARMOUR, Legal Capital, s.11).

Aslında sınırlı sorumluluk uygulamasına getirilen en yoğun eleştiriler kendisini burada göstermektedir. Nitekim şirket hakkında bilgi alma, bu bilgiye dayalı olarak işlem yapma ve alacaklarını teminat altına alma imkanı bulunmayan zorunlu alacaklıların hiçbir koruması olmadığı dile getirilmektedir (VANDERKERCKHOVE, s.8). Sıklıkla dile getirildiği üzere sistemin temel

Öte yandan asgari sermaye sistemi ve buna bağlı olarak getirilen mekanizmalar (sermaye artırımına /azaltımına ilişkin özel düzenlemeler ve sermayenin korunması gibi) riskin bölüşülmesinde kaynak sağlayan kişi ve kurumların elini hukuken güçlendirmekte ve bu kişi ve kurumları müzakere görüşmelerinde güçlü olan taraf haline getirmektedir. Mezkur düzenlemeler sayesinde alacaklıların bu rakam bakımından ayrıca sözleşmesel bir yükümlülüğe yer vermesi gerekmez⁶⁰⁵.

Sistemin gerekliliği savunan yazarlarca ileri sürülen bir diğer dayanak ise söz konusu rakamın belirli ve ilan edilmiş olmasının şirket alacaklılarının araştırma yükümlülüğünü ve bundan doğacak olan maliyetleri de azaltacak olmasıdır⁶⁰⁶. Buna göre, şirket ile sözleşme akdedecek olan üçüncü kişiler en azından bu meblağın varlığı hususunda ayrıca araştırma yapmak zorunda kalmamakta⁶⁰⁷, bu ise hem sözleşme ile paylaşılacak olan riski, hem de sözleşme görüşmeleri esnasında yapılacak olan araştırma maliyetlerini azaltmaktadır.

Sistemin şirket alacaklılarını koruyan bir diğer yönü ise zorunlu olarak ayrılan ve pay sahiplerine iadesi yasak olan bu meblağın, daha küçük parçalara bölünmesinin engellenmiş olmasında kendini göstermektedir. Sahip olduğu sermayeyi daha küçük birimlere ayıramayacak olan pay sahibi bu nedenle şirketin zararlarına daha fazla odaklanmakta, bu oranda diğer menfaat sahiplerinin riskleri azaltılmaktadır⁶⁰⁸.

hedefi kendisini koruma imkanı olmayan bu alacaklıları korumaktır (ARMOUR, Share Capital, s.362, 371 vd.;PRENTICE, Corporate Personality, s.104,105.) .

⁶⁰⁵ EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.26; ARMOUR, Legal Capital, s.12

⁶⁰⁶MÄNTYSAARI, s.152; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.25. Fakat, yazarlar bu argümanın banka kredileri için geçerli olmayacağını ve çok küçük ölçekli işletmelere sahip şirketler hariç tüm şirketlerin bu kredilere başvurmak zorunda olduğunu dile getirmiştir.

⁶⁰⁷ FRENCH/MAYSON/Ryan, s.286

⁶⁰⁸ EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.26. Örneğin elinde 25.000 TL sermayesi olan bir yatırımcı, Türkiye’de kurulacak bir anonim şirkete ortağı olmak ve aynı zamanda yönetimde söz sahibi olabilmek adına bu meblağın tamamını tek bir anonim şirkete getirmek zorunda kalmaktadır. Bu durum doğal bir sonucu olarak sahip olduğu tüm sermayeyi tek bir şirkete yatıran pay sahibi şirketin olası zararları karşısında daha ihtiyatlı hareket etmektedir. Sermaye sahibi yatırımcının elindeki sermayeyi farklı şirketlere dağıtması her ihtimalde mümkün olacaksa da, asgari sermayenin zorunlu olduğu bir esas sermaye sisteminde şirketin yönetiminde söz sahibi olabilmesi kural olarak belirli asgari sermaye tutarının çoğunluğunu taahhüt etmesi ile mümkün olabilmektedir. İmtiyaz sözleşmeleri ile farklı bir durumun oluşturulması mümkünse de, bu imtiyazların elde edilebilmesi için bu kez şirkete yahut diğer pay sahiplerine farklı menfaatlerin temin edilmesi gerekmektedir. Asgari sermaye zorunluluğunun olmadığı ihtimalde pay sahibi sermayesini birden çok şirkete bölebilmekte, bu ise şirket alacaklılarının aleyhine olacak şekilde riskleri arttırmaktadır.

Sistem ve asgari sermaye bulundurma zorunluluğu temel olarak alacaklıların korunmasına odaklanmış, sistemin lehine olarak bildirilen görüşlerin çoğu da bu noktada yoğunlaşmıştır. Ancak, asgari bir sermayenin zorunlu tutulduğu esas sermaye sisteminin yalnızca alacaklılara değil, aynı zamanda şirkete de belirli menfaatler sağladığı savunulmaktadır⁶⁰⁹. Buna göre ticaret hayatına yeni başlayacak olan şirketin kaynak ihtiyacın karşılanması gelmektedir. Şirkete sermaye olarak getirilecek olan bu meblağın şirketin işletme faaliyetlerinde kullanımı yasaklanmamıştır⁶¹⁰. Söz konusu rakam şirket faaliyetlerinde kaynak olarak kullanılabilir, bu şekilde söz konusu kaynak maliyetleri de azaltılabilir⁶¹¹. Bu tutar orta ve büyük hacimli işletmeler açısından çok büyük bir önem arz etmemekteyse de, ticaret hayatına yeni başlayan küçük işletmeler için aynı şey söylenemez⁶¹². Özellikle ticari faaliyetlerinin başında dış kaynak bulmada yaşanan güçlükler göz önüne alındığında, durumun önemi daha fazla ortaya çıkmaktadır.

Konu ile bağlantılı olarak, dile getirilen bir diğer menfaat ise zorunluluğun şirketin iflas riskini azaltmasıdır. Buna göre, şirketin faaliyetleri sonucunda oluşacak olan zararlar öncelikle şirket sermayesinden karşılanmakta, bu ise şirketin iflas etmesini önleyerek, öncelikle şirketin sonrasında ise şirket alacaklılarının

⁶⁰⁹ Sistemin yalnızca alacaklı menfaatleri doğrultusunda okunmasının yanlış olduğunu ve bu amacın abartıldığını düşünen Çonkar, konuyu şu şekilde değerlendirmiştir: “Esas sermaye sisteminin alacaklıların korunmasına dönük olan yüzü kimi zaman bu sistemin yegâne fonksiyonu olarak değerlendirilmekte, çoğu defa ise diğer fonksiyonları önemsizleştirecek derecede yoğun olarak vurgulanmaktadır. Hâlbuki yukarıda görüldüğü üzere esas sermaye sisteminin alacaklıların korunması konusunda oynadığı rol bu fonksiyona yapılan vurgunun aksine oldukça sınırlıdır. Bu bakımdan esas sermayenin alacaklıları koruma fonksiyonunun abartıldığı dahi söylenebilir. Hâlbuki söz konusu sistemin alacaklıların korunmasına hizmet eden yönü dışında, anonim ortaklık yapısının işleyişi açısından göz ardı edilemeyecek olan başka bazı fonksiyonları da vardır. Bu açıdan bakıldığında, ortakların şirkete getirdiği malvarlığı, aynı zamanda şirket için bir “işletme sermayesi” oluşturmaktadır” ÇONKAR, s.20.

⁶¹⁰ Bu durum aynı zamanda bir sonraki bölümde detaylı olarak izah edileceği üzere, sermayenin erimesine yol açacak riskleri de beraberinde getirmektedir. Konuya ilişkin detaylı açıklamalar ve atıflar için bkz: Üçüncü Bölüm.II.

⁶¹¹ ARMOUR, Share Capital, s.361; MÄNTYSAARI, s.81;EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.26.

⁶¹² ARMOUR, Share Capital, s.372.

menfaatlerini muhafaza etmektedir⁶¹³. Ayrıca sistemin savunucularına göre esas sermaye sistemi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına imkan sağlamaktadır⁶¹⁴.

2. Uygulamaya Getirilen Eleştiriler

Zorunlu asgari sermayeye dayalı esas sermaye sistemine ilişkin olarak getirilen ilk eleştiri, söz konusu rakamın gereğinden fazla olarak belirlenebilecek olmasıdır⁶¹⁵. Gerçekten de, bir şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gereken asgari sermaye tutarının belirlenmesi oldukça güçtür. Bu ise standart bir rakam belirlenmesini zorlaştırmakta, rakamın gereğinden fazla olarak belirlenmesi yüksek maliyetleri nedeni ile yatırımcıların piyasaya girişini olumsuz yönde etkilemektedir. İktisatçılar tarafından şirketlerin sahip olması gereken sermaye yapısı hakkında bazı teoriler geliştirilmişse de, bu yapının belirlenmesi birbiri ile bağlantılı birden çok değişkene bağlıdır⁶¹⁶. Bunun bir sonucu olarak kurulacak olan şirketlere ilişkin asgari sermayenin yani özkaynak oranının belirlenmesi mümkün değildir⁶¹⁷. Her firmanın ihtiyaç duyduğu organizasyonel ve finansal yapının farklılığı ve yine iş dünyası ve teknoloji alanında yaşanan hızlı ve kaçınılmaz değişim, bu zorunlu asgari sermaye miktarının belirlenmesini zorlaştıran diğer faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır⁶¹⁸.

⁶¹³ MACEY, s.1172; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.27.

⁶¹⁴ Özellikle, esas sermaye sistemi ile genel kurul üyelerine rüçhan hakkı ve veto yetkisi tanıyan düzenlemelerin varlığının şirketteki yönetim dengesine ve uzun vadede şirkete fayda sağlayacağı savunulmuştur (MÄNTYSAARI, s.157).

⁶¹⁵ GRUNDFEST, s.415-416; FERRAN/HO, s.95; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.27.

⁶¹⁶ Bkz: 709 sayılı dn.

⁶¹⁷ PRENTICE, Corporate Personality, s.102. FERRAN/HO, s.94; ENRIQUES/MACEY, s.1199; Almanya uygulamasından örneklere yer verilen çalışmada, şirket esas sermaye rakamının şirketin toplam malvarlığına oranının ortalama %5 olduğu, 50.000 € asgari sermaye ile kurulmak zorunda olan bir anonim ortaklığın bu kabul doğrultusunda en az 1.000.000 € aktife sahip olması gerektiği dile getirilmiştir (EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.26).

⁶¹⁸ ENRIQUES/MACEY, s.1199; CAHN/DONALD, s.169.

Sistemi eleştiren yazarlara göre belirli bazı durumlarda söz konusu sermayeyi bir araya getiremeyecek teşebbüslerin ve kar edebilecek şirketlerin kuruluşu yalnızca bu nedenle engellenebilir^{619 620}.

Buna ek olarak asgari sermaye zorunluluğu, nakit dışında şirkete getirilecek olan sermaye kalemleri üzerinde çok ciddi ve yoğun bir araştırma yükümlülüğü getirmekte, her bir kalem için ayrıca rapor alınması sonucunu doğurmaktadır. Bu durum ise nakit dışı sermaye koymak isteyen yatırımcının vakit ve nakit kaybetmesine neden olmaktadır⁶²¹. Öte yandan, söz konusu raporların ekonomik olarak doğruluğu ise her zaman bir tartışma noktasıdır⁶²². Özellikle uygulamada söz konusu rakamın şirket ile sözleşmesel ilişkiye girecek olan üçüncü kişilerce çok fazla dikkate alınmadığı hesaba katılırsa söz konusu kaybın önemi daha da atmaktadır⁶²³.

Sisteme getirilen en yoğun eleştiriler de tam bu noktada toplanmaktadır. Buna göre sorumluluğun sınırlandırıldığı şirketlerde asgari bir sermaye zorunluluğu öngörülmesi gerektiğini savunan düşünce, hatalı bir biçimde mevcut ve muhtemel yatırımcıların dağıtılmasına izin verilmeyen bu rakam sayesinde şirketin sahip olduğu malvarlığı hakkında bilgi sahibi olabileceğini varsaymaktadır. Fakat ticaret hayatında yerleşik uygulama hiç de bu yönde değildir. Bir anonim şirket ile sözleşme akdedecek yahut bu şirkete dışarıdan kaynak sağlayacak olan tarafların hiçbiri bu rakam ile ilgilenmemektedir⁶²⁴. Hatta bu rakama duyulacak olan güvenin alacaklıların şirkete

⁶¹⁹ ARMOUR, Share Capital, s.372. Aynı yönde görüş için bkz: ENRIQUES/MACEY, s.1195 Yazarlar özellikle yüksek teknoloji start-uplar için bu uygulamanın sorun teşkil edeceğini düşünmektedir.

⁶²⁰ Ancak bazı yazarlar böylesi bir durumun gerçekleşmesinin oldukça güç bir ihtimal olduğunu dile getirilmektedir. Bu yönde detaylı açıklama için bkz: EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.27.

⁶²¹ Bu itirazlar AB hukuku alanında da kendisine karşılık bulmuş, 77/91/EC sayılı şirketler hukuku direktifinde değişiklik öngören 2006/68/EC sayılı düzenlemenin ile üye devletlerin dilerse daha önce nakit dışı sermayeler için zorunlu bağımsız değerlendirme raporu alınmasını öngören 10/1-2-3. maddelerinden farklı bir sistemi benimseyebileceği kabul edilmiştir. Bu yaklaşım kendisini 2012/30 ve 2017/1132 sayılı direktiflerde de göstermiştir.

⁶²² Özellikle marka, yazılım, patent, domain adları vb. hususların maddi karşılıklarının tespiti oldukça meşakkatli bir süreç olup, bu alanlarda getirilen değerlerin ekonomik değerinin belirlenmesi sürekli bir tartışma noktası olacaktır.

⁶²³ Aynı yönde bkz: FERRAN/HO, s.180. Bu yaklaşım “Halka Açık Olmayan Avrupa Ortaklığı İçin Statü Önerisinde” de aynı şekilde benimsenmiş ve şirket ile ilişki kuran üçüncü kişilerin şirketin sermayesinden çok ödeme gücü ve nakit akışı ile ilgilendiği dile getirilmiştir (Proposal For A Council Regulation on The Statute for A European Private Company, Bölüm 4, s.8).

⁶²⁴ PENNINGTON, Robert R., Company Law, London, 1995, s.187; MANNING Bayless/ HANKS, James J., Legal Capital, 1990 s. 92. ARMOUR, Share Capital, s.371.

ilişkin daha detaylı bilgi edinme gereksinimini sekteye uğratacağından ve piyasalara zarar vereceğinden söz edilmiştir⁶²⁵. Buna göre, faaliyete başladığı anda sahip olduğu sermayeyi kullanacak olan şirket, söz konusu faaliyetler sonucunda kısa bir sürede söz konusu sermayenin kısmen ya da tamamen kaybına neden olabilir⁶²⁶. Bu ise esas sözleşmede yer alan ve her zaman şirketin gerçek durumunu yansıtmayan bu rakama güvenilerek hukuk ilişkiye girilmesini güç hale getirir. Şirket hakkında gerçek anlamda bilgi almak isteyen üçüncü kişilerin mutlaka şirket ticari defter ve finansal tablolarını incelemeleri gerekmektedir⁶²⁷. Kaldı ki, piyasa gücü yüksek olan şirketlerin bu rakam nedeni ile oluşacak olan maliyeti, şirket ile ilişkiye girecek olan üçüncü kişilere aktarması ise oldukça olasıdır⁶²⁸.

Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu tarafından hazırlanan 4 Kasım 2002 tarihli raporda ise asgari sermaye uygulaması tekrar gündeme gelmiş, raporda konuya ilişkin reform çalışmalarına çok fazla vakit harcamanın doğru olmayacağı, bu rakamın kaldırılmasına yahut arttırılmasına ihtiyaç olmadığı dile getirilmiştir⁶²⁹. Ancak aynı raporda asgari sermaye uygulamasının yalnızca tek bir amaca hizmet ettiği, bu amacın ise yatırımcıların daha gayri ciddi bir şekilde şirket kurmalarını engellemek olduğu açıkça dile getirilmiş, fakat söz konusu zorunluluğun ticaret hayatında önemli bir engel teşkil etmediği bu nedenle de muhafazasında bir engel olmadığı belirtilmiştir⁶³⁰. Yine aynı rapor içerisinde şirket alacaklılarının ve şirkete dış kaynak sağlayan kişi ya da kurumların şirket esas sermayesi ile ilgilenmediği⁶³¹, bunlar için asıl önemli olan noktanın şirketin kısa vadede ifa gücü

⁶²⁵ BRATTON, s. 113- dn. 79; MANNING/HANKS, s.92; ENRIQUES/MACEY, s.1186; CAHN/DONALD, s.169.

⁶²⁶ FERRAN/HO, s.94; MÄNTYSAARI, s.153,155.

⁶²⁷ MÄNTYSAARI, s.141. BLACKBURN, s.53-dn 228- 81; ENRIQUES/MACEY, s.1186-1187.

⁶²⁸ ENRIQUES/MACEY, s.1198.

⁶²⁹ Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.14,82,90.

⁶³⁰ Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.13,82. Bu husus doktrinde de çoğunlukla benimsenmiş, aslında zorunluluğun üye devletler arasındaki şirketler hukuku rekabeti açısından sembolik bir değer taşımanın ötesinde anlam ihtiva etmediği dile getirilmiştir. Çekişme Almanya'da faaliyet gösteren çok sayıda İngiltere merkezli şirket olmasından kaynaklanmaktadır.(BACHNER, Thomas, Creditor Protection In Private Companies Anglo-German Perspectives For A European Legal Discourse, Cambridge, 2009, s.5-20).

⁶³¹ Sistemin alacaklıları korumada etkisiz kaldığı hususu esas sermaye sisteminin faydalarını dile getiren bazı yazarlarca da kabul edilmiştir (MANNING, Bayless, A Concise Textbook on Legal Capital, New York, 1981, s.22).Cahn/Donald tarafından kaleme alınan eserde ABD'de yaşanan değişimin en katı savunucularından biri olarak nitelendirilen Manning'in esas sermaye sisteminin alacaklıların

yeterliliği olduğu, fakat şirket esas sözleşmesinde yer alan bu rakamın oldukça yüzeysel ve şirketin ifa gücü yeterliliğini oraya koymaktan uzak olduğu vurgulanmıştır⁶³².

Avrupa Adalet Divanı tarafından verilen kararlarda ise söz konusu rakamın alacaklıların korunması bakımından birincil derecede önem arz ettiğini dile getiren bir görüşe rastlamak ve bu bağlamda zorunluluğu savunmak mümkün değildir. Divan tarafından verilen 9 Mart 1999 tarihli “ *Centros v Erhvervs-Og Selskabsstyrelsen*⁶³³” kararında bu husus açıkça dile getirilmiş, zorunluluğun temel amacının kuruluştaki sermaye yetersizliği nedeni ile oluşabilecek hileli iflas halleri noktasında tüm yatırımcılara fikir vermek olduğu beyan edilmiştir⁶³⁴ ⁶³⁵. Aynı uyuşmazlığa ilişkin görüş bildiren hukuk sözcüsü⁶³⁶ *La Pergola* ise, söz konusu uygulamanın gerçekten alacaklıları korumak adına güvenilir bir yöntem olup olmadığı noktasında şüpheleri olduğunu, alacaklıların kendilerini korumak adına şirketin güncel muhasebe kayıtlarında yer alan bilgilere göre hareket etmeleri ve gerekli teminatları temin

korunması hususunda yetersiz kalacağı yönündeki düşüncelerinin sistemin terk edilmesinde etkili olduğu dile getirilmiştir (CAHN/DONALD, s.220).

⁶³² Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.79.

⁶³³ Kurumun resmi İngilizce sitesinde ismi “Danish Business Authority” olarak tercüme edilmiştir.

⁶³⁴ Avrupa Birliği Adalet Divanınının 09.03.1999 tarih ve 212-/97 sayılı kararı, p.32.

⁶³⁵ Uyuşmazlık İngiltere ve Galler de kurulan Centros Ltd. isimli bir şirketin Danimarka da bir şube açmak için yapmış olduğu başvurunun reddine ilişkindir. Divan önüne sunulan belgelerden şirketin kurulduğu 1992 yılından itibaren İngiltere ve Gallerde hiçbir faaliyet göstermediği, limited şirketler açısından asgari bir sermaye tutarının aranmadığı İngiltere de kurulan şirketin esas sermayesinde belirtilen 100 £ luk sermayesinin dahi Danimarka vatandaşı olan iki ortağı tarafından ödenmediği, Danimarka kanunlarına göre böylesi bir şirketin faaliyet göstermesi için en az 200.000 Danimarka Kronu tutarında sermayeye sahip olması gerektiği, bu kapsamda başvurunun reddedildiği görülmektedir. Danimarka tarafı, davada söz konusu kurulların alacaklıların ve şirketlere dışarıdan kaynak sağlayan kişi ve kurumların korunmasına ilişkin olduğunu, karşı tarafın izlediği yöntem ile kendi ülkesinde öngörülen emredici düzenlemelere aykırı davrandığını bu nedenle de reddin haklı ver yerinde olduğunu savunmuşsa da Divan vermiş olduğu kararda yalnızca bu nedene dayanarak tescil talebinin reddedilemeyeceğine hükmetmiştir.

⁶³⁶ Kavramın “Hukuk Sözcüsü” olarak çeviri ve kullanımı için bkz: ALYANAK, Servet, “Avrupa Birliği Adalet Divanı’nın Teşkilatlanması”, Ankara Barosu Dergisi, S.3, 2014, s.30; KOLİK MULHİM, Burcu, “Avrupa Birliği Adalet Divanı Önünde Yargılama Süreci”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Avrupa Birliği Hukuku Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2010, s.31 vd. ; KIZILSÜMER, Deniz, “Avrupa Toplulukları Adalet Divanı ve İlk Derece Mahkemesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, C.5, S.2, 2004, s. 29. Hukuk sözcüleri, tamamen tarafsızlık ve bağımsızlık içinde Divan'a 220. madde uyarınca verilen görevlerin icrasına yardımcı olmak amacıyla her davada, açık duruşma sırasında görüşlerini beyan ederler (KIZILSÜMER, Deniz s.29).

etmeleri gerektiğini dile getirmiştir⁶³⁷. Divan tarafından verilen 10 Kasım 2015 tarihli “*Kornhaas*” kararı ile bu husus tekrar teyit edilmiş, yalnızca asgari sermaye zorunluluğuna ilişkin yükümlülükler uymadığı gerekçesi ile bir şirketin tescilinin reddedilmesinin Avrupa Birliği Antlaşması’na aykırı olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁶³⁸.

Tüm bu açıklamalar birlikte değerlendirildiğinde ise, AB organları içerisinde dahi söz konusu düzenlemeler ile gerçek anlamda bir koruma sağlayıp sağlamadığı hususunda görüş birliği bulunmadığı, aksine sisteme dönük eleştirilerin her geçen gün arttığı görülmektedir⁶³⁹.

II. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNİN BENİMSENEN AMACA HİZMET ETMEDİĞİ YÖNÜNDE GETİRİLEN ELEŞTİRİLER

İlkeye dönük bir diğer eleştiri, ilkenin hedeflediği alacaklıların korunması amacına gerçek anlamda hizmet etmiyor olmasıdır⁶⁴⁰. Bu durumun temel nedeni alacaklıların korunması adına şirketler hukukunda benimsenecek söz konusu sınırlamaların tespitinde yaşanan zorluktur. Daha önce de dile getirildiği üzere, şirket pay sahipleri şirketin kârını arttırmak adına risk alınmasını kabul etmekte, alacaklılar ise bu riskin minimize edildiği bir işletme modelini tercih etmektedir⁶⁴¹. Bu iki tercih arasındaki denge ancak ekonomik olarak doğru sermaye yapısı ve işletme modelinin

⁶³⁷ Hukuk Sözcüsü *La Pergola* tarafından 16 Temmuz 1998 tarihinde sunulan rapor, p.21. Alacaklıları koruma hususunda diğer yöntemlerin daha etkili olacağı yönünde düşünceler için bkz: CAHN/DONALD, s.169.

⁶³⁸ Avrupa Birliği Adalet Divanı’nın 6. Dairesi tarafından verilen 10.12.2015 tarihli ve 594/14 sayılı kararı, p.24. Aynı yönde bkz: 30.09.2003 tarihli 167/01 sayılı Adalet Divanı kararı. Bu karara ilişkin görüş bildiren Hukuk Sözcüsü Alber biraz yukarıda bahsedilen “Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu” na ve *La Pergola* tarafından sunulan görüşe atıf yaparak, düzenlemenin herhangi bir koruma sağlamayacağını dile getirmiştir. Sözcüye göre menfaat sahiplerinin korunması ancak şirketin ödeme gücüne ilişkin yeterli ve elverişli denetimler ile mümkün olabilecektir (Avrupa Birliği Adalet Divanı Hukuk Sözcüsü Alber tarafından 30.01.2003 yılında sunulan rapor, p.142).

⁶³⁹ FERRAN/HO, s.96; BRATTON, s.113; ENRIQUES/MACEY, s.1199 vd; ARMOUR, J.A., *Legal Capital*, s.18; KUBLER, F., “*Capital Markets and Company Law*”, *Capital Markets and Company Law*, Oxford, New York, 2005. RICKFORD, Jonathan, “*Reforming Capital*. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance”, *European Business Law Review*, C.15, S.4, 2004, s.933. FERRAN, Ellis, “*The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union*”, *European Company and Financial Law Review*, C.3, S.2, 2006.

⁶⁴⁰ Konuya ilişkin en sert eleştirilerden biri *Milman* tarafından dile getirilmiş ve sermayenin korunması ilkesi kapsamında alacaklılar lehine bir koruma oluşturulduğu görüşünün bir maddenin ibaret olduğu beyan edilmiştir (MILMAN, s.46).

⁶⁴¹ Bkz: Üçüncü Bölüm.I.A.2 ve 3.

benimsenmesi ile sağlanabilir⁶⁴². Dengeyi sağlamak adına getirilmesi düşünülen koruma yöntemlerinin çok sıkı olması şirketin faaliyetlerini sekteye uğratma riskini beraberinde getirirken, korumanın zayıf olması beklenen faydanın elde edilememesi sonucunu doğurur⁶⁴³. Hukuki düzenlemeler ile benimsenecek bu tarz bir denge sisteminin başarı şansı düşük olarak görülmektedir⁶⁴⁴.

Sistem ile hedeflenen faydaya ulaşılmasına engel teşkil eden bir diğer husus ise sistem maliyetleridir. Buna göre, sermayenin korunmasına ilişkin önlemler oldukça yüksek maliyetler oluşturmaktadır⁶⁴⁵.

Öte yandan, alacaklılar lehine korunmaya çalışılan bağlı malvarlığının, sistemin ilk ortaya çıktığı dönemde olduğu kadar önem arz ettiği söylemez⁶⁴⁶. Dolayısıyla sermayenin korunması ilkesi kapsamında, alacaklılar için çok küçük bir güvence sağlanabilmesi adına, toplumun ve pay sahiplerinin tamamına çok geniş

⁶⁴² Sermaye yapısına ilişkin çalışmalar son dönemlerde özellikle mukayeseli şirketler hukuku bağlamında önem kazanmakta, farklı hukuk sistemleri bağlamında doğru sermaye yapısının tespiti için gerekli ekonomik zeminin hazırlanması hukukçuların ana gündem maddelerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Ancak yine de bu hususta bir ortak noktaya ulaşıldığını söylemek mümkün değildir (CAHN/DONALD, s.190).

⁶⁴³ ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.113.

⁶⁴⁴ MILMAN, s.46.

⁶⁴⁵ İngiltere Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından 20 Ocak 2007 tarihinde yayınlanan ve 2006 tarihli CA'nın uygulanmasına ilişkin değerlendirmelerin yer aldığı "Şirketler Kanunu 2006 Düzenlemelere İlişkin Etki Değerlendirmesi" başlıklı raporda halka açık olmayan ortaklıklar bakımından ilkenin terkedilmiş olmasının bariz bir maliyet oluşturmadığı, ancak yalnızca finansal yardım yasağına ilişkin düzenlemelerden vazgeçilmiş olmasının bile yaklaşık 20 m. £ civarında bir fayda sağlayacağı, diğer düzenlemelerin olumlu etkisi hakkında ise kesin bir ölçüm yapmanın zor olduğu fakat düzenlemeler kapsamında çok büyük bir yükün piyasa aktörleri üzerinden kalktığı dile getirilmiştir (CA Etki Raporu, s.6-7). KMPG tarafından 2006 yılında hazırlanan raporda ise şu verilere yer verilmiştir: Almanya (Esas Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı: 8.500 ila 42.000 € arasında bir maliyet oluşturmaktadır. Kayıtlı Sermaye Sistemine geçiş ve sonrasında sermaye artırımı için gerekecek olan işlem maliyetinin ise 1,000,000 €'ya kadar çıkabileceği ifade edilmiştir. Şartlı sermaye artırımı durumunda ise bu rakamın yaklaşık 200.000 € olacağı öngörülmektedir.) İngilterede kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve sermaye artırımı için yaklaşık £6,000,000 to £9,000,000 işlem maliyeti ortaya çıkmaktadır.

⁶⁴⁶ Sistemin ilk öngörüldüğü dönemde şirketlerin malvarlıklarının çok büyük bir kısmını özkaynakları teşkil etmiş, esas sermaye ise bu özkaynaklar içerisindeki en büyük kalemler olarak karşımıza çıkmıştır. 19. yüzyıl sonlarına kadar şirket esas sermayesi şirket malvarlığının yaklaşık ¾'ne denk gelecek bir rakamı oluşturmuş (BEZZENBERGER, s.68.), bu oran her geçen gün gerilemiş, bugün ise önem arz etmeyecek miktarlara düşmüştür. Konu Birliğin şirketler merkezi olan İngiltere örneği üzerinden incelendiğinde, 2010-2011 yılları arasında İngiltere de kurulan şirketlerin %90'ı 100 £ ve altında bir sermaye ile kurulduğu, 5000 £ altında sermaye ile kurulan şirketlerin oranı ise %97,5'i geçtiği görülmüştür (MCLAUGHLIN, s.190). ABD uygulamasında da durum çok farklı değildir. S&P 500 indeksi verilerine göre endekste yer alan ABD merkezli şirketlerin yaklaşık %85'inde esas sermayenin toplam malvarlığı içerisindeki yeri %5'in altındadır (KPMG, s.163).

yaptırımlar uygulanmaktadır⁶⁴⁷. Bu yüksek maliyetler karşısında genel olarak alacaklıların korunduğundan söz edilemez⁶⁴⁸.

Bu husus halka açık olmayan anonim ortaklıklara ilişkin olarak İngiltere Ticaret ve Endüstri Bakanlığı tarafından parlamentoya sunulan Mart 2005 tarihli ve “Şirketler Hukuku Reformu” başlıklı raporda açık bir şekilde dile getirilmiştir⁶⁴⁹:

“ Sermayenin idamesine ilişkin düzenlemeler, halka açık olmayan ortaklıkların çok büyük bir bölümü ve bunların alacaklıları bakımından anlamsızdır. Bu kapsamda Kanun⁶⁵⁰ ilkenin uygulanmasını yalnızca birkaç hüküm ile sınırlı tutmaktadır.”

Benzer bir yaklaşımın Kıta Avrupası doktrini tarafından da benimsenmeye başlanmıştır⁶⁵¹.

İlkenin öngörülen amaca hizmet etmediğini savunan görüşe göre kanun koyucu tarafından benimsenecek olan bu tarz bir yaklaşım, şirket alacaklılarının gereken özeni göstermesini engellemekte, araştırma yükümlülüğünü ihmal etmesine neden olmaktadır⁶⁵². Bu ise ilke ile hedeflenen amacın yani alacaklıların korunması amacının gerçekleşmesine engel teşkil etmektedir. Diğer taraftan, ilkenin başarısı aslında ciddi anlamda muhasebede benimsenen yöntemle bağlıdır⁶⁵³. Dolayısıyla şirket alacaklıları bu araştırma yükünü yerine getirirse dahi, bu araştırmayı yapacakları temel kaynak olan

⁶⁴⁷ BEZZENBERGER, s.31; COWTON, s.26; RIDLEY, s.70; PETTET, s.281; CAHN/DONALD, s.169; SHEIKH, s.84.

⁶⁴⁸ MANNING, s.22;CAHN/DONALD, s.169; DAVIES, s.75; İngiltere şirketler hukukunda 2006 yılında yapılacak değişiklik öncesi hazırlanan ve konuyu maliyetleri kapsamında ele alan raporlarda bu sistemin terk edilmesi ile birlikte yaklaşık 2,5 – 4,5 milyon pund tasarruf sağlanacağı dile getirilmiştir (White paper, s.282).

⁶⁴⁹ Company Law Reform: DTI Consultation On White Paper, 2005, s.41. Aslında aynı raporda halka açık ortaklıklar bakımından da çok geniş bir esnemeye gidilmesinin daha doğru olacağı dile getirilmiş ancak Avrupa Birliği'nin konuya ilişkin emredici düzenlemeleri karşısında böyle bir yaklaşımın benimsenmesinin mümkün olmadığı dile getirilmiştir (DTI Raporu, s.42).

⁶⁵⁰ 2006 tarihli CA kastedilmektedir.

⁶⁵¹ Bu yönde açıklamalar için bkz: Birinci Bölüm.VI.A. ve B.

⁶⁵² MAYSON, s.56.

⁶⁵³ DIGNAM/LOWREY, s.121. Esas sermaye sistemi ve buna bağlı olarak benimsenen muhasebesel ilkelerin alacaklıların korunması amacından uzak olduğunu dile getiren *Manning* alacaklıların gerçek anlamda korunabilmesinin ancak tam ve doğru bilgilerin yer aldığı finansal tablolar ile mümkün olabileceğini, alacaklılar tarafından talep edilecek ve alacaklıların onayı olmaksızın şirket tarafından azaltılmayacak yahut elden çıkarılmayacak olan ekonomik değerlerin bu tablolar ile tespit edilebileceğini, fakat sermayenin korunmasına ilişkin düzenlemelerin asıl odak noktasını bu noktadan uzaklaştırdığını beyan etmiştir (CAHN/DONALD, s.221)

bilançolar güncel olmayacağından istenen amaca ulaşamaz⁶⁵⁴. Şirketin ancak bir önceki faaliyet dönemine ilişkin bilgileri içeren ve şirketin ödeme gücü/ifa gücü yeterliliği hakkında gerçek anlamda bilgi barındırmayan finansal tablolar doğrultusunda hareket etmek, alacaklılar lehine değildir. Bu kapsamda alacaklılar tarafından başvurulabilecek yegane çözüm yolu gelecek döneme ilişkin tahminler yürütmektir⁶⁵⁵.

Tüm bu hususlar birlikte değerlendirildiğinde ise, ilkenin hedeflediği alacaklıların korunması hedefine hizmet edecek nitelikte bir çözüm sunmadığı dile getirilmektedir.

III. SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİNE YÖNELİK ELEŞTİRİLERİN VE ALTERNATİF ÇÖZÜM ÖNERİLERİNİN HUKUKUMUZ BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Eleştirilerin Ülkemiz Mevzuatı Kapsamında Ele Alınması

1. Alacaklıların Korunmasına Dair İhtiyaç Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Uluslararası öğretide haklı olarak vurgulandığı üzere, kendi menfaatlerini muhafaza edebilecek olan alacaklıların menfaatlerini korumak adına böylesi bir sistemin getirilmesi yeni ve gereksiz maliyetlerin oluşmasına neden olmaktadır⁶⁵⁶. Özellikle ülkemizde yer alan ilgili mevzuat hükümleri incelendiğinde bu korumanın varlığına ihtiyaç duyulmayacağı yahut söz konusu korumanın zaten başkaca yollarla sağlandığı görülmektedir.

⁶⁵⁴ MILMAN, s.48; ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.126.; COWTON, s.26-27. Yazarlar klasik muhasebesel yöntemlerin şirketin gerçek değerini ortaya koymaktan uzak olduğunu, bu yaklaşımın şirketin gerçek değerini tespit etmek yerine daha çok alacaklıların ve sermayenin korunmasına odaklandığını, GAAP kapsamında kabul edilen “mark to market” yönteminin bu konuda çok daha başarılı sonuçlar ortaya koyduğunu, bu durumun özellikle Avrupa uygulamasını ve bu uygulamada benimsenen sermaye sınırlamalarını sorgulanır hale getirdiğini beyan etmiştir (ARMOUR/ HERTIG/ KANDA, s.126). Aynı yönde bkz: SIEGEL, Stanley, s.320.

⁶⁵⁵ MÄNTYSAARI, s.141; BLACKBURN, s.53-dn 228- 81; ENRIQUES/MACEY, s.1186-1187; BEZZENBERGER, s.77.

⁶⁵⁶ Özellikle bu ilkeye aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olduğuna ilişkin düzenleme karşısında kural olarak mahkemelerin tüm uyuşmazlıklarda ilkeyi göz önüne almaları ve ayrıca değerlendirmeleri gerekmekte, bu ise ekonomik sınırlamalar bir tarafa, yargı sistemimiz açısından çok ciddi bir yük oluşturmaktadır.

İşlemin taraflarının iradi alacaklılar olduğu hallerde, bu alacaklıların önemli bir kısmı TTK anlamında tacirlerden oluşmaktadır ve işlemin tarafı olan tacirlerin kendi menfaatlerini muhafaza etmesi gerekmektedir. Basiretli tacir gibi hareket etmesi gerekecek olan alacaklının yapılacak olan işlem nedeni ile ortaya çıkacak olan risklere karşılık yeterli miktarda teminat alması bu kişi için kanuni bir zorunluluktur⁶⁵⁷.

Anonim şirket ile işlem yapan tacir tarafın; taşınır satışlarında mülkiyeti muhafaza kaydı, taşınmaz satışlarında ipotek uygulamasına başvurması; finansal kredi temin eden kuruluşların bu kredileri teminat altına alacak kadar şirket aktifi üzerinde rehin yahut ipotek tesis etmesi yahut buna uygun olarak faiz oranları tespit etmesi; benzer şekilde şirket yönetici ve ortaklarının şahsi sorumluluğuna gidilebilmesi için ayrıca şahsi teminat sağlayan sözleşmeler akdedilmesi, hukukumuz açısından basiretli bir alacaklıdan beklenecek ve hukuken imkan tanınan tedbirlere örnek olarak gösterilebilir⁶⁵⁸.

⁶⁵⁷ İngiltere uygulaması açısından aynı yönde görüş için bkz: *Roach* tedbirli bir alacaklının borcunu mutlaka teminat altına alması gerektiğini bildirmiştir. (ROACH, s.130).

⁶⁵⁸ Kanun koyucu, tarafların kendilerini koruma altına alabilmesi için gerekli müzakere ortamını da yaratmaya çalışmaktadır. Nitekim, TBK m.20 vd. hükümleri ile düzenlenen “genel işlem koşulları” bu amaca hizmet etmektedir. Gerçi tacirlerin TBK m. 20 vd. kapsamında öngörülen düzenlemelere dayanarak herhangi bir talepte bulunup bulunamayacağı hususu öğretimizde tartışmalıdır. Ancak konuya ilişkin ağırlıklı görüşün tacirlerin de bu imkanlardan faydalanabileceği yönündedir: EREN, Fikret, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, Ankara, 2017, s.217; OĞUZMAN/ÖZ, s.162; ATAMER, Yeşim, “Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Ankara, 2004, s.292; KARA, Mustafa Sencer, “Genel İşlem Şartlarına İlişkin Haksız Rekabet Hükümleri”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* C. 17, S.1-2, 2013, s.724; AYDOĞDU, Murat, “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Kişi Bakımından Uygulama Alanı”, *Yaşar Üniversitesi Dergisi*, C.13, S.50, 2018, s.592. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi’nce verilen 15.2.2018 tarih ve 2016/13244 E., 2018/1134 K. sayılı karar da bu şartların tacirler açısından da uygulanacağını açıkça ortaya koymaktadır. Nitekim söz konusu karar da “ ... Davalı vekili, müvekkili banka tarafından davalıya kullandırılan 2 adet taksitli işletme ihtiyaç kredisinin erken ödenmesi ve hesabın kapatılması halinde davacıdan erken ödeme tazminatı yani cezai faiz tahsil edileceğini, taraflar arasında düzenlenen genel kredi sözleşmelerindeki cezai şarta dair hükümlerinin TBK’nın 20.maddesine aykırı olmadığını, davacı tacir olup ticari kredi kullandığını, tarafların eşit olduğunu savunarak davanın reddini istemiştir.... Taraflar arasında 30/12/2013 tarihinde düzenlenen Genel Kredi Sözleşmesine gelince, sözleşme tarihi itibarıyla Yeni Borçlar Kanunu’nun yürürlükte bulunduğundan, bu Kanun’un 20. vd. maddeleri uyarınca genel işlem şartları değerlendirilerek, öncelikle bu komisyon oranının sözleşmeye yazılmamış sayılmasının gerekip gerekmediği değerlendirilip, yazılmamış sayılmasına karar verildiği takdirde tamamlayıcı iç hukuk kuralları, örf ve adetler gözönüne alınarak oranın belirlenmesi, ...” ifadelerine yer verilmiş ve tarafı tacir olan sözleşmenin TBK m.20 vd. kapsamında ayrıca incelenmesi gerektiği açıkça vurgulanmıştır. Bu bağlamda, karşı taraf ile müzakere etme gücü olmayan tacirlerin bu gerekli şartların oluşması durumunda bu kapsamda korunacağı söylenebilir.

Zorunlu alacaklı sınıfında değerlendirilen işçiler ve tüketiciler açısından da benzer sonuçlara ulaşmak mümkündür. Her iki grup alacaklı da kendi özel mevzuatlarında ayrıca ve detaylı olarak koruma altına alınmakta, özellikle iflas durumunda işçi alacaklarına öncelik tanınması nedeni ile işçilerin ayrıca şirketler hukuku kapsamında korunmasına gerek kalmamaktadır⁶⁵⁹. Yine zorunlu alacaklılar içerisinde yer alan devletin kendi alacakları ise kanunlarla açıkça koruma altına alınmıştır. Bu bağlamda anonim şirketlerde yöneticilerin, limited şirketlerde ise ortakların ve yöneticilerin doğrudan amme alacakları nedeni ile sorumluluğu gündeme geleceğinden, bu grubun da ayrıca şirketler hukuku kapsamında korunmasına gerek olmadığı kabul edilmelidir⁶⁶⁰.

Son olarak belirtmek gerekir ki, gerçek kişi tacirler ile işlem yapan üçüncü kişiler lehine getirilmeyen böylesi bir korumanın tüzel kişi tacir sıfatını haiz ticaret şirketleri bakımından öngörülmesinin haklı bir dayanağı da kanaatimizce yoktur⁶⁶¹.

2. Esas Sermaye Sistemi ve Asgari Sermaye Zorunluluğu Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Konuya ilişkin olarak TTK'nın genel gerekçesinde; esas sermaye sistemi ve asgari sermaye uygulamasının AB üyesi ülkeler açısından vazgeçilmez olduğu, alacaklılara güvence sağlamak adına pek çok üye ülkenin asgari sermaye rakamını yükselttiği, asgari sermaye olmaksızın sınırlı sorumluluk sisteminin uygulanamayacağı düşüncesinin hala hakim düşünce olduğu, fakat bu düşüncenin 1990'lı yıllardan itibaren sarsılmaya başlandığı belirtilmiştir. Asgari sermaye uygulamasının sınırlı sorumluluk sisteminin benimsendiği düzenlerde gerçek anlamda bir güvence sağlayıp sağlamadığı sorgulandığı ancak uygulamanın bu bağlamda ne yararı ne zararı olduğu sonucuna varıldığı ifade edilmiştir.

⁶⁵⁹ TTK m.519/3 ve 523/3 düzenlemeleri de bu kapsamda zikredilebilir.

⁶⁶⁰ Kanaatimizce, son dönemde uluslararası öğretide sıklıkla dile getirildiği üzere, şirket tarafından gerçekleştirilen haksız fiiller nedeni ile ortaya çıkacak olan zararların sınırlı sorumluluk kapsamı dışında tutulması gerektiği görüşü, en azından ilkenin uygulanmadığı yahut gerekli korumayı sağlamadığı durumlarda bir alternatif olarak düşünülebilecektir. Özellikle şirket yönetim kurulu üyelerinin 371/7 kapsamındaki sorumlulukları ve amme alacaklarına ilişkin düzenlemeler dikkate alındığında böylesi bir uygulamanın sistemimize çok da yabancı olmadığı görülecektir.

⁶⁶¹ Bu yönde detaylı izahat için bkz: Birinci Bölüm.IV.B.1.

Anonim şirketlerde asgari sermaye yükümlülüğünün düzenlendiği 332. madde gerekçesinde ise asgari sermaye kavramı ve bu kavrama bağlı sistemin işlem güvenliğinin sağlanmasındaki katkısı nedeniyle korunduğu belirtilmiş, özellikle asgari sermaye tutarının yükseltilmesi yönünde AB'nin ilgili çevrelerinde oluşan eğilim dikkate alınarak halka açık olmayan ortaklıklar bakımından 50.000 TL'nin asgari sermaye tutarı olarak tespit edildiği ifade edilmiştir⁶⁶².

Ancak söz konusu asgari sermaye tutarının gerçekten esas sermaye sisteminin öngörmüş olduğu amaçları gerçekleştirmeye elverişli olup olmadığı hususu izaha muhtaçtır⁶⁶³. Bu noktada sorulması gerekecek olan ilk soru öngörülen bu rakamın sistemin en temel amacı olan alacaklıların korunması hedefi için yeterli olup olmadığıdır. Mukayeseli hukuk bağlamında konu incelendiğinde kanun koyucu tarafından asgari sermaye tutarı olarak belirlenen rakamın alacaklılar lehine herhangi bir teminat teşkil etmekten uzak olduğu yönünde önemli eleştirilerin mevcut olduğu görülmektedir⁶⁶⁴. Benzer şekilde ülkemiz açısından bugün öngörülen 50.000 TL'lik

⁶⁶² Söz konusu rakam ülkemiz uygulamasında yalnızca kanun ile getirilen bir asgari sınır olarak kalmamakta, ülkemizde faaliyet gösteren bir çok şirket bu asgari sınır üzerinden ticaret hayatına devam etmektedir. TOOB verilerine göre ülkemizde 2018 ocak-aralık ayları arasında kurulan anonim şirketlerin 67,96'si 50.000 TL ile 100.000 TL arasında bir kuruluş sermayesi ile faaliyet hayatına başlarken, bu rakam 2017 yılında 67,07; 2016 yılında 69,61; 2015 yılında 71,02; 2014 yılında ise 69,74 olarak tespit edilmiştir.

<https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>. Bugün itibari ile yalnızca gayrisafi milli hasıla üzerinden bir kıyaslama yapıldığında dahi, kişi başına düşen gelirin 33.000 € civarında olduğu Almanya'da bir anonim şirketin kuruluşu için 50.000 € asgari sermaye aranmaktayken, kişi başına düşen milli gelirin yaklaşık 50.000 TL olduğu ülkemizde bir anonim şirket kurmak için aranan asgari sermaye bedeli 50.000 TL'dir. Yani Almanya'da kişi başına düşen milli gelirin yaklaşık 1,5 katı oranında tespit edilen asgari sermaye tutarı ülkemizde neredeyse bu oran ile aynıdır. (Rakamlar dünya bankasının 2016 yılı verileri esas alınarak tespit edilmiştir. https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2016&start=2016&year_high_desc=true).

⁶⁶³ Bu husus TTK genel gerekçesinde de dile getirilmiştir: “Asgari sermaye kavramı, uzun yıllar sermayenin korunması ilkesi yönünden olmazsa olmaz görülmüş, kâr dağıtımının sermayeden veya sermayenin adeta tamamlayıcısı olarak öngörülmüş bulunan kanunî (zorunlu) yedek akçelerden yapılmasını engelleyen bir sınır olarak değerlendirilmiştir. Çünkü, geçmiş yıl zararları kapatılmadan kâr dağıtılamaz; kanunî yedek akçe, sermayenin belirli bir tutarını aşmadıkça ancak kanunla belirlenen yerlere harcanabilir; yoksa pay sahiplerine aktarılamaz, sermayeye eklenemez. Bu iki yasak Avrupa ülkelerinin ortak ilkeleridir. Yüksek Düzeyli Uzmanlar Raporunda (93 nolu paragraf) asgari sermayenin şirketin rekabet gücüne etkisi incelenmiş, ilkenin bu açıdan ne yararı ne zararı olduğu sonucuna varılmıştır. Ancak “rekabet gücü” ölçütünün elverişli olup olmadığı kendi başına bir sorundur.”.

⁶⁶⁴ Kendi ülkesinde öngörülen düzenlemelere ilişkin olarak 1996 yılında kaleme aldığı çalışmada Prentice o dönem için bile halka açık anonim ortaklıklar için aranan 50.000 £ tutarındaki asgari sermayenin hiçbir ehemmiyet taşımadığı açıkça dile getirmiştir (PRENTICE, Dan D., “Veil Piercing and Successor Liability in the United Kingdom”, Florida Journal of International Law, C.10, S.3, 1996, s.470. Benzer şekilde 1892 yılında kabul edilen ALOK'da asgari sermaye miktarı günümüzde

rakamın, kanunun gerekçesinde dile getirildiği şekilde alacaklıları koruyacağından ve bunlar açısından teminat teşkil edeceğinden söz etmek doğru değildir⁶⁶⁵. Anonim şirketlerin temel amacı küçük sermaye sahiplerinin gerçekleştiremeyeceği ticari faaliyetleri gerçekleştirmektir⁶⁶⁶. Anonim şirketlerin teşekkülü ile hedeflenen bu amaca, kanunda öngörülen asgari sermaye miktarı ile ulaşılamaz. Yine ilgili rakam bu faaliyetlerin taşıdığı risklerin büyüklüğü karşısında, şirket ile işlem yapan üçüncü kişiler açısından herhangi bir teminat teşkil etmez⁶⁶⁷. Öte yandan, 6102 sayılı kanunun 344. maddesi ile söz konusu sermayenin yalnızca ¼'nün şirketin tescilinden önce şirkete getirilmesi zorunluluğu bulunduğu da dikkate alındığında, söz konusu zorunlu sermayenin henüz başlangıç aşamasında dahi şirket faaliyetlerini finanse etme açısından önem arz edeceği savunulamaz⁶⁶⁸. Şirketin uğradığı yahut uğrayabileceği zararların bu rakam ile kapatılabileceğini düşünmekte mümkün değildir.

Ülkemizde anonim şirketler için öngörülen asgari sermaye miktarına ilişkin bir diğer önemli sorun ise, zorunluluk ile hedeflenen kredibilite kolaylığının bu rakamlar ile sağlanamayacak olmasıdır. Nitelikleri gereği küçük sermaye sahiplerinin gerçekleştiremeyeceği yatırımların hayata geçirilmesi için ihtiyaç duyulan bu ortaklık

yaklaşık 250.000 € ya denk gelecek 20.000 mark olarak öngörülmüş, APOK'da ise bu rakam günümüzde 2.500.000 € ya denk gelecek 500.000 mark olarak öngörülmüştür (BEZZENBERGER, s.31). KPMG tarafından hazırlanan raporda, Almaya uygulaması açısından söz konusu rakamların herhangi bir önem arz etmediği, söz konusu rakamların varlığı karşısında şirket esas sermayesinin şirket faaliyetlerinde kullanılacak öz kaynağın temini açısından bir ehemmiyet taşımadığı açıkça dile getirilmiştir. Öte yandan aynı çalışma içerisinde bir özkaynak kalemi olarak söz konusu rakamın yükseltilmesi fikrine ise bir çok şirket yöneticisi karşı çıkmış, esas sermaye miktarını mümkün olan en düşük seviyede tutmayı hedeflediklerini dile getirmiştir (KPMG, s.50 vd.). Benzer bir yaklaşım ortaya koyan Roach ise söz konusu rakamın alacaklılar lehine herhangi bir teminat teşkil etmekten uzak olduğu görüşünün uluslararası kabul gören bir yaklaşım olduğunu beyan etmiştir (ROACH, Lee, Company Law Concentrate: Law Revision and Study Guide, Oxford, 2014, s.123.)

⁶⁶⁵ Rakamın çok düşük olduğu yönünde eleştiriler için bkz: MOROĞLU, Öneriler, s. 365.

⁶⁶⁶ Bu husus 6762 sayılı kanunun gerekçesinde şu şekilde ifade olunmuştur: “Anonim ortaklık tipi yalnız büyük işletme sermayesine muhtaç olan müesseseler için faydalıdır. Binaenaleyh ortaklık için konulacak sermaye yüzbin Türk lirasından aşağı ise ortaklık limited veya şahıs ortaklıklarından birini seçmekte serbesttir. Devletin kontrol imkânlarına rağmen anonim ortaklığa girmek daima tehlikeli ve umulmayan hâdiselere bağlı bir iştirak mahiyetinde olduğu için münferit payın itibari kıymetini de artırıp yüz lira olarak tâyin etmek münasip görülmüştür”

⁶⁶⁷ Konunun daha iyi anlaşılabilmesi adına güncel bir örneğin paylaşılması uygun olacaktır: “Doğuş Holding, İstanbul Maçka'daki Park Hyatt'ı Nusret Gökçe'nin şubat ayında 50 bin lira sermaye ile kurduğu Nusret Turizm Yatırım AŞ'ye devretti.” (https://www.ntv.com.tr/galeri/yasam/nusret-gokceden-yeni-sektor,3LF_GAOmpkGhufnth4Cocw) Şubat ayında 50.000 TL sermaye ile kurulan bir şirketin 50.000.000 € oteli devraldığı durumda, ki bu durum ile ülkemizde sıklıkla karşılaşılmaktadır, asgari sermayenin alacaklılar lehine teminat sağladığını düşünmek mümkün olmayacaktır.

⁶⁶⁸ Aynı yönde bkz: ROACH, s.123-124.

tipinde, finansmanın 50.000 TL olarak öngörülmesi gerçekçi değildir. Bu doğrultuda, sistemin gerçekten faydalı olup olmadığı hususunda ki teorik tartışmalar bir tarafa, öngörülen sermaye rakamlarının kanunun gerekçesinde öngörülen korumalardan hiçbirine hizmet edecek nitelikte olmadığı görülmektedir. Aksine, sermayenin korunması ilkesinin varlığı, gerek idari gerekse de yargısal bir çok yükü beraberinde getirmekte, şirketlerce alınan tüm yönetim ve genel kurul kararlarının sıhhatinin sorgulanmasına neden olarak, daha yüksek bir menfaat temin edilmeksizin, gerek şirket gerekse üçüncü kişiler açısından riskleri arttırmaktadır.

Esas sermaye sisteminin belirlenmesinde olduğu gibi, asgari sermaye zorunluluğu ve bu zorunluluk ile tespit edilecek olan rakamın tespiti ülkenin hukuk ve ekonomi politikalarını doğrudan ilgilendirmektedir. İlgili kısımlarda detaylı olarak izah edildiği üzere, girişimciliği daha fazla teşvik edecek bir yöntem olan asgari sermaye zorunluluğunun olmadığı bir sistem tercihi mümkündür. Ancak, bu seçimin etkileri yalnızca asgari sermaye miktarı ile sınırlı kalmayacak, başta sermayenin korunması ilkesi olmak üzere, esas sermaye sisteminin tüm içeriğinin ayrıca düzenlenmesi ve sorgulanması gerekecektir.

Fakat mevcut düzenlemeler ile kanun koyucu mümkün olduğunca şirket alacaklılarını korumaya dönük bir yöntem tercih etmektedir. Öyleyse, bu yaklaşıma uygun olarak önerilebilecek ilk çözüm yöntemi anonim şirketler açısından öngörülen bu zorunluluğun miktarının yükseltilmesi olacaktır.

a. Anonim Şirketlerde Öngörülen Asgari Sermaye Rakamının Yükseltilmesi

Büyük yatırımlar gerektiren alanlarda faaliyet göstermek üzere kurulan yahut kurulması beklenen anonim ortaklıkların bugün için öngörülen asgari sermayesi nedeni ile oluşan riskleri azaltmak adına izlenebilecek ilk yöntem bu rakamın arttırılmasıdır. Basel II standartlarına ilişkin rapor ile de bir çok şirkette çok daha yüksek esas sermaye miktarlarının olması gerektiği dile getirilmiş⁶⁶⁹, bu yaklaşım Basel III kriterleri ile de aynen benimsenmiştir⁶⁷⁰. Özellikle 2008 ve sonrası

⁶⁶⁹ Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.149. MÄNTYSAARI, s.81-82.

⁶⁷⁰ Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems, p.33.

piyasalarda yaşanan krizlerin bankacılık sektöründe asgari sermaye oranlarının daha yüksek tutulması yönündeki talep ve önerileri arttırdığı da görülmüştür⁶⁷¹. Bu yaklaşıma göre, asgari sermaye miktarının düşük tutulması, kredi sağlayan kurum ve kişilerin yeni iş alanlarına ve müteşebbislere sağlayacakları kredilerin maliyetlerini arttırmakta, bu nedenle gerek şirketler gerekse de genel piyasalar zarar görmektedir⁶⁷².

Bu öneri doktrinde *Moroğlu* tarafından da açıkça dile getirilmiş, küçük ve orta boy işletmelerin şirketi olarak kabul edilen limited şirketin asgari sermayesinin 10.000 lira olarak belirlendiği⁶⁷³ ülkemizde, anonim şirketin asgari esas sermayesinin 500.000 TL olması gerektiği savunulmuştur⁶⁷⁴.

Ancak böylesi bir yaklaşımın kabulü halinde artan kuruluş maliyetleri nedeni ile ticari faaliyetlerde bulunma özgürlüğünün kısıtlandığı düşünülebilir. Kanaatimizce bu riskin bertaraf edilmesi adına, atılması gereken adım mukayeseli hukukta olduğu gibi limited şirketler bakımından öngörülen sermaye sınırının tamamen

⁶⁷¹ PICCIOTTO, Sol, *Regulating Global Corporate Capitalism*, Cambridge, 2011, s.293.

⁶⁷² POSNER, Richard A., “The Rights of Creditors of Affiliated Corporations”, *University of Chicago Law Review*, 1975, s.500; EIDENMULLER/ GRUNEWALD / NOACK, s.25.

⁶⁷³ “*Bu miktar Tasarı'nın ilk halinde ellibin Türk Lirası'na yükseltilmiştir. Ancak bu düzenlemenin, anonim şirket esas sermayesinin de ellibin Türk Lirası olarak öngörülmüş olması nedeniyle doktrinde eleştirilmesi üzerine asgari sermaye yirmi beş bin Türk Lirası olarak değiştirilmiştir.*” KORTUNAY, Ayhan, “Alman Limited Şirketler Hukukundaki Yeni Gelişmeler ve Türk Hukukuna Yönelik Bazı Tespitler”, *BATİDER*, C. C. 25, S. 3, 2009, s.336-337. “*Adalet Bakanlığı'nca yayımlanan ilk Tasarı'nın bu maddeye ilişkin metninde limited şirketin esas sermayesinin en az 50.000 TL. olacağı öngörülmüştü. Buna ilişkin değerlendirmemde limited şirketin asgari esas sermayesinin 50.000 TL olarak tesbitine itiraz edilemeyeceğini; ancak, bugüne kadarki tüm kanuni düzenlemelerde anonim şirketlerin asgari esas sermayelerinin limited şirketlerinkinden (on misli) yüksek tutulduğunu; her iki şirketin bilinen ekonomik işlevleri gözönünde tutulursa bu tutumun isabetli olduğunu ve bu nedenle, eğer limited şirketin asgari esas sermayesi 50.000 TL olacaksa, anonim şirketlerinki, eskiden olduğu gibi 500.000 TL. olarak belirlenmesinin doğru olacağını belirtmiştim. TBMM'ne sunulan Tasarı'da, anonim şirketlerin asgari esas sermayesinin limited şirketinkinden daha fazla (on misli) olması gerektiğine dair görüşüm benimsenmekle birlikte, fark 10.000 TL – 50.000 TL olarak çok düşük tutulmuştur.*” MOROĞLU, Öneriler, s. 365.

⁶⁷⁴ MOROĞLU, Öneriler, s. 365. Yazar tarafından savunulan bu yaklaşıma 6762 sayılı kanun dönemi bakımından Arslanlı'nın beyanlarında rastlamak da mümkündür. Nitekim hükümet tasarısında 100.000 TL olarak öngörülen asgari sermaye miktarının 500.000 TL'ye çıkartılması yönündeki değişikliği (bu değişikliğin gerekçesi için bkz:83 sayılı dn) savunan Arslanlı, anonim şirketlerin büyük sermayeli şirketler olduğunu ve bu rakamın yarım milyon olarak tespitinin isabetli olduğunu beyan etmiştir. Ancak Adliye Encümenliği tarafından aynı gerekçe ile getirilen ve payların 500 TL'den düşük itibari değer ile ihraç edilemeyeceği yönündeki düzenleme bakımından aksi yönde görüş bildirmiş; anonim şirketlerin en büyük başarısının küçük sermayeleri bir araya getirmek ve bu sermayeyi yatırıma dönüştürmek olduğunu, bu bağlamda payların itibari değerleri ne kadar küçük olursa iştirak miktarının da o oranda artacağını, henüz sermaye birikimi bakımından fakir sayılacak ülkemizde payların asgari itibari değerinin tasarıda olduğu gibi 100 TL olarak muhafazasının daha doğru olacağını savunmuştur (ARSLANLI, s.9).

kaldırılmasıdır. Bu doğrultuda, bir yandan zaten bir anlam ifade etmeyen ve herhangi bir amaca hizmet etmeyecek derecede düşük asgari sermaye zorunluluğu nedeni ile oluşan idari ve hukuki maliyetlerden tasarruf edilmiş olacak, diğer yandan ise arzulan amaçlara hizmet etmeyen sermayenin korunması için getirilen yasal düzenlemelerin yarattığı yükün ortadan kaldırılması mümkün kılınabilir.

Fakat, 6102 sayılı kanunun gerekçesinde de atıf yapılan Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu ile de açıkça vurgulandığı üzere böylesi bir yaklaşım, gayri ciddi amaçlarla şirketleşmenin önündeki engelin kalkmasına neden olabilecektir⁶⁷⁵. Söz konusu endişeyi bertaraf etmenin tek yolu sabit bir rakamın belirlenmesi değildir. Bu tarz girişimler nedeni ile ortaya çıkması muhtemel rizikoların sigortalanması ile asgari sermaye sisteminin ortaya çıkardığı maliyetlerden çok daha düşük maliyetlere risklerin bertaraf edilmesi mümkün olacak, özellikle şirketler ile sözleşme yapan alacaklıların bu risklerini sigortalatması ile bu duruma çözüm bulunabilecektir⁶⁷⁶. Öte yandan bu şirketler ile iradi olarak ticari işlemlere giren tarafların, ki bunların bir kısmı basiretli davranmakla yükümlü olan tacirler olacaktır, kendi risklerini teminat altına almak için gerekli tedbirleri alması beklenir.

Zorunlu alacaklılar için ise, yukarıda zikredilen önlemlerin uygulanması her zaman mümkün olmayabilir. Bu noktada başvurulabilecek bir çözüm yöntemi ise şirket ortaklarının, şirketin zorunlu alacaklılarına karşı payları oranında sınırsız sorumluluğunu kabul etmek olacaktır ki, bu durum özellikle şirketin giriştiği riskli eylemlere karşı pay sahiplerinin daha tedbirli davranmalarını teşvik edecektir⁶⁷⁷. Bu sayede söz konusu eylemler nedeni ile ortaya çıkacak olan sorumluluk gayri ciddi müteşebbislerin yarattığı riski bertaraf ederken, riski çok yüksek olan yatırımların sınırlı sorumluluk sisteminin tam manası ile uygulandığı anonim şirketler vasıtası ile yapılmasını ve gerek şirketin gerekse alacaklıların bu yolla koruma altına alınmasını sağlayacaktır. Özellikle şirket yönetim kurulu üyelerinin 371/7 kapsamındaki

⁶⁷⁵ Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, s.13,82.

⁶⁷⁶ ARMOUR, Share Capital, s.372; CAHN/DONALD, s.169. İngiltere’de bu hak 1930 tarihli “Third Parties (Rights against Insurers) Act” ile getirilmiş, iflas nedeni ile oluşabilecek kayıpların sigorta altına alınabileceği kabul edilmiştir.

⁶⁷⁷ MAYSON, s.56; ARMOUR Share Capital, s.372. Detaylı açıklama için bkz: Üçüncü Bölüm.I.B.2

sorumlulukları ve sermaye şirketlerinde amme alacaklarına ilişkin düzenlemeler dikkate alındığında böylesi bir uygulamanın sistemimize çok da yabancı olmadığı görülmektedir⁶⁷⁸.

Bunların yanı sıra, özellikle düşük esas sermayenin varlığı karşısında “tüzel kişilik perdesinin aralanmasını” kolaylaştıracak bir yaklaşım, asgari sermaye nedeni ile ortaya çıkan idari ve yargısal maliyetleri azaltarak, zorunlu alacaklıların korunmasını sağlayacak bir başka çözüm yöntemidir⁶⁷⁹.

Esasında limited şirketlerde aranan asgari sermaye limitinin ortadan kaldırılması parçası olduğumuz Kıta Avrupası hukuk sisteminden bağımsız bir uygulama da değildir. Zorunlu asgari sermaye sisteminin terk edildiği ticaret şirketleri zaten mevcuttur. Almanya’da “*Unternehmergeellschaft*”, Fransa’da ise “*Societe Par Actions Simplifıee*” tipi şirketler ile zaten bu yönde uygulamaya geçilmiştir⁶⁸⁰. Benzer girişimler Birlik düzeyinde de gerçekleşmiş ancak henüz nihayete ulaşmamıştır. Avrupa Birliği tarafından 8.10.2001 tarihinde kabul edilen 2157/2001 Avrupa Şirketi (European Company-SE) direktifinin 4/2. maddesi kapsamında kurulacak olan anonim şirketin en az 120.000 € sermayeye sahip olması gerektiği kabul edilmiştir. Bu direktifin kabulünün ardından 2008 yılında asgari sermaye zorunluluğunun bulunmadığı ortaklık tipi olan “Avrupa Limited Şirketi” (European Private Company-SPE) teklifte bulunulmuşsa da bu teklif uzun görüşmelere rağmen kabul edilmemiştir⁶⁸¹. Ancak buna rağmen çabalardan vazgeçilmemiş, bu kez 2014 tarihinde

⁶⁷⁸ Vergi alacakları bakımından konu değerlendirildiğinde aslında bu alacak kaleminin esas sermaye sistemi ve sermayenin korunması ilkesi kapsamında teminat altına alınmasına gerek olmaksızın neredeyse tüm hukuk sistemlerinde ayrıca ve daha katı bir şekilde koruma altına alındığını görmek mümkündür. Örneğin, ülkemizde anonim şirket yöneticileri şirketin vergi alacakları nedeni ile şahsen sorumlu tutulmuş, limited şirketlerde ise bu sorumluluk payları oranında ortaklara da sirayet ettirilmiştir. Bu husus 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun’un 35. maddesi ile açıkça düzenlenmiş, limited şirket ortaklarının şirketten tahsil imkanı bulunmayan amme alacağından sermaye hisseleri oranında doğrudan doğruya sorumlu olduğu hüküm altına alınmıştır. Bu cihette söz konusu sistemin zaten hukuk sistemimize yabancı olmadığı kolaylıkla görülecektir.

⁶⁷⁹ HANSMANN/KRAAKMAN, Corporate Torts, s. 1931-1932; ARMOUR Share Capital, s.372.

⁶⁸⁰ Ülkemiz hukuku ile mukayeseli olarak değerlendirme için bkz: PULAŞLI, Hasan, ““Sermayesiz” Sermaye Şirketi ile Ortaya Çıkan Hukuki Sorunlar ve Bunlara Karşı Alınması Gereken Hukuki Önlemler”, BATİDER, C.34, S.2, Y.2018.

⁶⁸¹ Teklif metninde, yüksek asgari sermaye zorunluluğunun alacaklıları koruyacağı yönündeki klasik yaklaşımdan uzaklaşıldığı, yapılan çalışmaların alacaklıların esas sermayeden çok şirketin ifa gücü yeterliliği ve nakit akışı ile ilgilendiği, bir çok alacaklının, alacaklarını teminat altına aldığı, diğer taraftan her şirketin sahip olduğu farklı sermaye ihtiyaçları karşısında zorunlu bir limitin belirlenmesinin makul olmadığı dile getirilmiştir (Proposal For A Council Regulation on The Statute

benzer bir teklif “ Tek Kişi Ortaklı Limited Şirket” (Single-Member Private Limited Liability Companies- SME⁶⁸²) başlığı ile komisyon tarafından iletilmiştir. Fakat tıpkı SPE’ye ilişkin öneride olduğu gibi, SME’ye ilişkin öneri de kabul edilmemiş, önerinin geçerliliği 04/07/2018 tarihi ile sona ermiş, Komisyon 24 Ekim 2018 tarihi itibari ile teklifin geri çekildiğini bildirmiştir.

Aslında limited şirketlere ilişkin olarak yapılan son değişiklikler kapsamında, yatırımcıların kısa vadede herhangi bir giriş maliyeti olmaksızın sınırlı sorumluluk kalkanından faydalanabilmelerinin önünü açan düzenlemeler ülkemizde de yapılmıştır⁶⁸³. 7099 sayılı ve 15.02.2018 tarihli “*Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*” 25. maddesi ile TTK’nın 585. maddesinde değişikliğe gidilmiş ve nakdi sermaye getirilmesi durumunda bu bedelin %25’inin kuruluştan önce ödenmesini öngören sistemden vazgeçilmiştir. İlgili kanunun genel gerekçesinde söz konusu değişikliklerin iş ve yatırım ortamının öncelikli sorunlarına odaklanılarak, yatırımcılarının karşılaştığı sorunların hızla çözülmesi, yatırım ortamına ilişkin bürokratik süreçlerin rasyonel hale getirilerek zaman ve maliyet anlamında iyileştirme sağlanması amacı ile yapıldığı, bu kapsamda şirket kuruluşu işlemlerindeki maliyet ve sürenin azaltılması hedeflendiği dile getirilmiştir⁶⁸⁴. Gerek kanun gerekçesi gerek ilgili düzenlemeler dile getirmiş olduğumuz sistemi destekler niteliktedir. Bu nedenle ülkemizde mevcut olan asgari sermaye zorunluluğu kapsamında ortaya çıkan sorunların aşılması adına, bu bölüm

for A European Private Company, Bölüm 4, s.7). Komisyon tarafından sunulan bu teklif Avrupa Birliği Rekabet Konseyinde çoğunluk tarafından benimsenmiş, yalnızca küçük bir kısmı teklife itiraz etmiştir (Compromise Proposal by the Presidency for Competitiveness Council, s.3) Ancak, buna rağmen teklif kabul edilmemiştir .

⁶⁸² “Societas Unius Personae-SUP”.

⁶⁸³ Bu düzenleme ile ülkemiz uygulamasında sermayesiz limited şirketlerin varlığının kabul edildiği yönünde görüş için bkz: PULAŞLI, Hasan, Sermayesiz Sermaye Şirketi, s.12-13.

⁶⁸⁴ “*Bu kapsamda iş ve yatırım ortamının öncelikli sorunlarına odaklanılarak, yatırımcılarının karşılaştığı sorunların hızla çözülmesi, yatırım ortamına ilişkin bürokratik süreçlerin rasyonel hale getirilerek zaman ve maliyet anlamında iyileştirme sağlanması, uluslararası kuruluşların hazırladıkları yatırım ortamına ilişkin raporlarda ülke sıralamamızın iyileştirilmesi, böylece ulusal ve uluslararası yatırımların artırılması amacıyla yürütülmekte olan çalışmalar çerçevesinde; Şirket kuruluşu işlemlerindeki maliyet ve sürenin azaltılması, ... Şirket kuruluş işlemlerindeki sürecin kısaltılması ... öngörülmektedir.*” Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı (1/912) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, s.5

altında dile getirmiş olduğumuz alternatif çözüm yollarına başvurulması, mevcut hukuk sistemimiz ve TTK bağlamında en makul yol olarak karşımıza çıkmaktadır⁶⁸⁵.

b. Halka Açık Olmayan Sermaye Şirketleri Bakımından Zorunluluğun Kaldırılması

Alternatif bir çözüm olarak sunulabilecek bir diğer sistem ise, anonim ve limited şirket ayrımı yapmaksızın tüm halka açık olmayan sermaye şirketlerinde asgari sermaye zorunluluğunun kaldırılmasıdır.

İngiltere’de benimsenen bu yaklaşım uyarınca, halka açık olmayan sermaye şirketleri herhangi bir asgari sermaye zorunluluğu olmaksızın teşekkül edebilmektedir. İngiltere Şirketler Kanunu m. 763 uyarınca 50.000 £ luk asgari sermaye zorunluluğu yalnızca halka açık sermaye şirketleri için öngörülmüştür⁶⁸⁶.

Kanaatimizce, kanun koyucunun esas sermaye sistemine ve genel olarak sermayenin korunmasına ilişkin yaklaşımı karşısında kısa vadede böyle bir düzenlemeye gidilmesi mümkün gözükmemektedir. Ancak, bir önceki bölümde zikredilen ve öncelikle limited şirketlerde benimsenecek olan gevşemenin sonrasında halka açık olmayan anonim şirketlere teşmili ile sağlıklı bir geçiş aşaması mümkündür.

Şöyle ki, eTTK döneminde küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin faaliyetlerini yürütmek üzere tercih edileceği düşünülen ve anonim şirketler ile şahıs şirketleri arasında karma bir niteliği haiz olduğu kabul edilen⁶⁸⁷ limited şirketlerde

⁶⁸⁵ Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, aslında esas sermaye sistemi ile benimsenen bu asgari sermaye zorunluluğunun ve yine bu rakamın idamesini öngören sermayenin korunması ilkesinin terkedilmesi noktasındaki güçlü eleştirilerin kanun koyucu tarafından dikkate alınması daha doğru olacaktır. Ancak, mevcut sistemimiz dikkate alındığında, eğer bu uygulamalardan vazgeçilmeyecekse dahi, bu sistem ile muhafazası arzulanan bu değer en azından daha yüksek tutulması yegane makul çözüm olacaktır. Bu sayede bir taraftan çok daha yüksek sermayeleri riske eden pay sahiplerinin daha tedbirli davranması sağlanırken, diğer taraftan şirketin karşılaşılabileceği riskler açısından daha anlamlı bir özkaynak temini sağlanmış olacaktır.

⁶⁸⁶ Ancak, bu sistem de uygulamada eleştirilmiş, bir yandan esas sermaye sistemi ve bu sisteme bağlı tedbirler uygulanırken, diğer yandan asgari sermaye sisteminin terkedilmiş olmasının çelişki oluşturduğu dile getirilmiştir(ELLEN/HO, s.158.). Avrupa Birliğine üye devletler bakımından böylesine bir farklılığın öngörüldüğü tek ülke Fransa’dır. Buna göre Fransa’da halka açık anonim ortaklıkların en az 225,000 € asgari sermayeye sahip olması gerekirken, bu rakam halka açık olmayan ortaklıklar bakımından 37,500 € olarak öngörülmüştür (KPMG, s.25).

⁶⁸⁷ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2010, s.782.

yaşanan değişiklik ile şirket tipine duyulan ihtiyaç da sorgulanır hale gelmiştir⁶⁸⁸. TTK'nın kabulü ile birlikte anonim şirketler ile limited şirketler arasındaki fark çok büyük oranda ortadan kalmış, neredeyse anonim şirket niteliğine bürünmüştür⁶⁸⁹.

Gerek şirketin yönetimi, gerek ortaklık paylarının niteliği, gerekse ortaklığa giriş çıkışın anonim şirketleştirilmesi karşısında⁶⁹⁰; bu şirket tipini anonim şirketlere göre daha cazip kılan en önemli etkenin daha düşük bir sermaye ile kurulabiliyor olmasıdır. Limited şirketlerin daha en başında varlık kazanmasındaki asli etkenlerden birinin daha küçük sermayeler ile kurulabilecek bir sermaye şirketine duyulan ihtiyaç olduğu düşünüldüğünde⁶⁹¹, bu tespit in haklılığını göstermektedir⁶⁹². Limited şirket ortaklarının şirketten tahsil edilemeye veya tahsil edilemeyeceği anlaşılan amme alacağından sermaye hisseleri oranında doğrudan doğruya sorumlu olması ve yine 193 sayılı GVK mükerrer 80. maddesinin 4. bendine göre ortaklık haklarının veya hisselerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların gelir vergisine tabi olması⁶⁹³ gibi dezavantajlarına rağmen ülkemiz uygulamasında en çok tercih edilen şirket tipinin limited şirket olmasının⁶⁹⁴ kanaatimizce başkaca önemli bir ekonomik/hukuki açıklaması da yoktur⁶⁹⁵.

⁶⁸⁸ ALIŞKAN, Murat, Limited Şirket (Tarihçe Niteliği), İstanbul, 2013, s.167; SÜRÜCÜ, Cem, "Anonim Ortaklık Hükümlerinin Limited Ortaklıklara Uygulanması", Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2015, s.76.

⁶⁸⁹ ÇEKER, Mustafa, "Limited Şirketler" (Editör KARAHAN, Sami), Şirketler Hukuku, 2012, s.769; BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.616; PULAŞLI, C.2, s.1992,p.4.

⁶⁹⁰ PULAŞLI, C.2, s.1998.

⁶⁹¹ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2010, s.781; SÜRÜCÜ, s.34.

⁶⁹² Limited şirket ortaklarının şirketten tahsil imkanı bulunmayan amme alacağından sermaye hisseleri oranında doğrudan doğruya sorumlu

⁶⁹³ Aynı maddenin birinci fıkrası ile "ivazsız olarak iktisap edilenler ile tam mükellef kurumlara ait olan ve iki yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri hariç" denilmiş, gerçek kişilerin iki yıldan uzun bir süre boyunca elinde tuttuğu payların satışı nedeni ile elde edilen kârların vergilendirilecek bir kazanç olarak nitelendirilemeyeceği kararlaştırılmıştır. Limited şirketler bakımından detaylı izahat için bkz: SEZGİN HUYSAL, Ayşegül, "Limited Şirketlerde Nama Yazılı Pay Senedinin Hukuki Niteliği", MÜHFD, C.22, S.1, Y. 2016, s.337 vd.

⁶⁹⁴ Ülkemizde 2019 yılı Eylül ayı itibari ile toplam 850.443 adet limited şirket faaliyet göstermekte iken, anonim şirketlerde bu sayı 135.550'dir. (T.C. Ticaret Bakanlığı 2019 Yılı Ekim Ayı Veri Bülteni) (<https://ticaret.gov.tr/data/5d5d031413b8768cc87d5f33/2019%20Y%C4%B1%20Ekim%20Ay%C4%B1%20Veri%20B%C3%BClteni.pdf>) .

⁶⁹⁵ Bu husus TTK Genel Gerekeçesi ile de açıkça vurgulanmış, limited şirketlerdeki değişikliği yönlendiren düşüncenin, ileriki yıllarda, çeşitli sebeplerle, özellikle asgarî sermayenin yüksekliği sebebiyle girişimcilerin anonim şirket yerine limited şirket kurmaya daha fazla yönelecek olmaları dolayısıyla bu şirketi biraz daha sermaye şirketine yaklaştırılması olduğu dile getirilmiştir.

Asgari sermaye uygulamasında öncelikle limited şirketlerde benimsenecek olan gevşemenin anonim şirketlere teşmili ile birlikte, limited şirketlere duyulan ihtiyaç çok büyük oranda ortadan kalmış olacak, bunu müteakip halka açık olmayan sermaye şirketini tipini haiz anonim ortaklıklarda asgari sermaye uygulamasından tamamen vazgeçilebilecektir. Kanaatimizce, önerilen bu yol olması gereken hukuk bakımından ve yine şirketler için aranması gereken ifa gücü yeterliliğini tespit zorlukları değerlendirildiğinde daha doğru bir tercih olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak, mevcut sistemimiz ve kanun koyucunun konuya yaklaşımı doğrultusunda anonim şirketlerde öngörülen asgari sermaye rakamının yükseltilmesi daha uygulanabilir gözükmektedir.

3. Sermayenin Korunması İlkesi Özelinde Eleştirilerin Değerlendirilmesi

a. Sermayenin Teşkiline İlişkin Düzenlemeler Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Sermayenin korunması ilkesinin ilk ayağı olan sermayenin teşkili, şirkete getirilmesi taahhüt edilen sermaye miktarının eksiksiz ve tam olarak şirketin faaliyetine sunulmasını hedeflemektedir. Buna göre alacaklıların korunması için öngörülen sistemin öncelikli hedefi taahhüt edilen sermayenin şirkete eksiksiz olarak getirilmesini sağlamak, bu sayede alacaklılar lehine teminat teşkil edeceği kabul edilen bu rakamın şirketin kasasında fiilen varlığını temin etmektir⁶⁹⁶.

Ancak, alacaklıları koruma altına almak için getirildiği kabul edilen bu düzenlemelerin yeterli korumayı sağlamaktan uzak olduğunu gösteren ilk işaretler kendisini daha bu aşamada göstermektedir. Kanun koyucu bir yandan alacaklıların tahsil amacı ile gerektiğinde ortaklık malvarlığına başvurabilmeleri adına şahsi emek⁶⁹⁷ ve ticari itibar gibi ifa gücü yeterliliğine sahip olmadığı kabul edilen⁶⁹⁸

⁶⁹⁶ Bkz: Birinci Bölüm.I.B.2.

⁶⁹⁷ “(m)adde metninin genel bir ifadeyle “kişisel emek”ten ve “hizmet edimleri”nden bahsetmiş olması karşısında hem bizzat pay sahibinin hem de her ne suretle olursa olsun üçüncü kişinin emeğinin ortaklığa “sermaye” şemsiyesi altında girmesine engel olunmak istediğini söylemek mümkündür” (CONKAR, s.191).

⁶⁹⁸ Doktrinde *Conkar* bu görüşe açıkça karşı çıkmış, kural olarak nakden değerlendirilmesi mümkün olan ekonomik her türlü varlığın aynı ifa gücü yeterliliğine sahip olacağını dile getirmiştir (CONKAR, s.54 vd.).

değerlerin sermaye şirketlerine sermaye olarak taahhüdünü engellerken, diğer yandan farklı aynı sermaye taahhütleri için hiçbir sınırlandırma öngörmemiş, bu değerlerde yaşanacak kayıplar dolayısıyla esas sözleşmede öngörülen sermaye miktarının bu değerlerin altına düşmesi ihtimalini dikkate almamıştır⁶⁹⁹. Öyleyse, daha sermayenin teşkili aşamasında doktrinde öngörülen ve alacaklıların haklarını muhafaza eden düzenlemelerden taviz verilmiştir⁷⁰⁰. Bir diğer deyişle kanun koyucu daha şirketin teşkil aşamasında sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilecek olan değerlerin kaybına izin verecek bir sistem benimsemektedir⁷⁰¹.

Henüz sermayenin teşkili aşamasında alacaklıların muhafazasını engelleyecek olan bir diğer düzenleme TTK ile benimsenen asgari sermaye uygulamasıdır. Alacaklılar için teminat teşkil ettiği kabul edilen bu rakamın oldukça sınırlı bir değere karşılık gelmesi karşısında TTK bağlamında gerçekten alacaklıları muhafaza eden bir sistemin benimsendiğini söylemek oldukça güçtür⁷⁰².

Öte yandan konuya ilişkin olarak karşımıza çıkan ve bu yönü ile eleştirilmeye açık olan bir diğer düzenleme itibari değerlerin altında pay ihracı mevzuudur. İlkenin ayrılmaz bir parçası olduğu esas sermaye sistemi ile getirilen en önemli düzenlemelerinden biri olan itibari değerlerin altında pay ihraç etme yasağı⁷⁰³, 6102 sayılı

⁶⁹⁹ Doğal kaynaklarda baş gösteren fakirleşme ve devalüasyon, bu kaynaklara bağlı olan ülkeleri büyümeye giden yolda farklı alternatifler geliştirmeye zorlamış, bu bağlamda özellikle inovasyon ve insan yaratıcılığına dayalı büyüme modelleri önem kazanmış, bilgiye dayalı ekonomi modelleri (knowledge-based economies) benimsenmiştir. (MAROPE, Mmantsetsa Reconceptualizing and Repositioning Curriculum in the 21st Century -A Global Paradigm Shift-, International Bureau of Education, UNESCO, 2017, s.17). Bu durumun, bilgiye dayalı sermaye unsurlarına değer biçme işlemini her geçen daha da zorlaştıracağı ve yine kanun koyucuların bu zorluklarla karşı karşıya kalma oranını daha da arttıracığı açıktır. Bu husus *Conkar* tarafından açıkça dile getirilmiş ve çeşitli faktörler dolayısıyla esas sözleşmede öngörülen sermaye miktarının bu değerlerin altına düşmesi ihtimalinin hukukumuz açısından bir aynı sermaye engeli olmadığı vurgulanmıştır. Yazara göre her türlü aynı sermaye kalemi açısından aslında böylesi bir risk mevcuttur. ÇONKAR, s.309-dn.430.

⁷⁰⁰ Bu noktada belirlemek gerekir ki mukayeseli hukuk bağlamında söz konusu ilkenin en sert biçimde benimsendiği sistemlerden birinin ülkemiz olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Nitekim başta AB mevzuatı olmak üzere bir çok hukuk sisteminde aynı sermayeye değer biçilmesine ilişkin katı düzenlemelerden vazgeçilmiş, bu değerlerin bilirkişilerce yahut mahkemelerce tespiti yerine beyan yolu ile belirlenmesi tercih edilmiştir. Konu hakkında detaylı açıklamalar için bkz: Birinci Bölüm.VI.A.

⁷⁰¹ Kanunun içerisinde sermayenin kaybına ilişkin düzenlemelere yer verilmiş olması, bu korumanın gerçek anlamda alacaklıların menfaatlerini muhafazadan uzak olduğu tespitimizi değiştirmeyecektir: Bu yönde bkz: İkinci Bölüm.IV.2.a.

⁷⁰² Detaylı bilgi için bkz: Üçüncü Bölüm.III.2.

⁷⁰³ “TK’ya göre itibari değer altında pay çıkarılamaz. Bu itibari değer sistemini benimsemiş olan ülkelerde genel kabul gören (bazı örnekler İsv. BK m.622, f.4, 632; AlmPOK § 9, f.1; Fr TK 228-7,

TTK m.347 kapsamında açıkça benimsenmiştir. Fakat 6362 sayılı SerPK m.12/2. düzenlemesi ile Kurul'un itibari değerinin altında pay ihracına izin verebileceği hüküm altına alınmıştır⁷⁰⁴. İlkeye dayanak teşkil ettiği kabul edilen Avrupa Birliği direktifleri bağlamında özellikle halka açık ortaklıklar bakımından öngörülen ve asla aksi düzenlenemeyecek olan bu yasağın, halka açık olmayan ortaklıklarda katı bir şekilde uygulanırken halka açık ortaklıklar bakımından bir kenara bırakılmasına izin verilmesi sistem açısından büyük bir çelişki yaratmakta, ilkenin gerçek anlamda bir ihtiyaç olmadığını ortaya koymaktadır⁷⁰⁵.

b. Sermayenin İdamesine İlişkin Düzenlemeler Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

İlke temel olarak sınırlı sorumluluk kavramı ile gündeme gelen risk bölüşümü hususunda adil bir çözüm üretmek üzere öngörülmüştür. Ancak, tıpkı ilkenin benimsendiği diğer hukuk sistemlerinde olduğu gibi, bizim hukuk sistemimiz açısından da ilkeye ilişkin en büyük yanılsamalardan biri tam olarak kendisini bu noktada göstermektedir. Doktrinde söz konusu meblağın kullanımının tamamen yasaklandığı şeklinde bir anlayış ortaya çıkmış ve söz konusu meblağın herhangi bir işleme konu olamayacağı gibi bir izlenim oluşmuşsa da; pay sahipleri tarafından

228-8), sermayenin korunmasını sağlayan, daha açık bir deyişle sermayenin bir tutarda karşılığı bulunmaksızın, yani açıkla oluşmasına izin vermeyen, bir anlamda engel olan temel bir ilkedir” TEKİNALP/POROY(ÇAMOĞLU), 2014, s.560-p.777b.

⁷⁰⁴ İlgili düzenlemenin gerekçesinde yeni hüküm ile paylarının piyasa fiyatı veya defter değeri, nominal değerinin altında olan şirketlerin nominal değerinin altında bir fiyatla pay ihraç edebilmesine de Kurulca izin verilmesi imkanı getirildiği, bu hükümlerin ile özellikle TTK kapsamında sermaye artırımını yapması mümkün olmayan payları nominal değerinin altında işlem gören borsa şirketlerinin yaşadığı finansal sorunların daha da derinleşmesinin önlenmesi amaçlandığı belirtilmiştir.

Diğer taraftan değişken sermayeli yatırım ortaklıkları bakımından ise Kurul izni aranmaksızın itibari değer uygulamasından vazgeçilmiştir. (SerPK m.50/2). Bu şirket tiplerinde anonim şirketlerde esas sermayeye, asgari sermaye miktarına, esas sözleşmenin asgari içeriğine, aynı sermaye taahhütlerine, nominal değere, ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesine, sermaye artırım ve azaltımı usulüne, pay taahhüdü ve ödenmesine, pay devrine ilişkin kısıtlamalarına, kâr-zarar hesabı ve kârın dağıtımına, yedek akçelere ve tasfiyeye ilişkin hükümleri uygulanmaz (SerPK m.51).

⁷⁰⁵ Bu husus *Tekinalp* tarafından da dile getirilmiş; sermayenin korunması ilkesine aykırı olarak itibari değerinin altında pay çıkartılmasına izin veren bu tehlikeli hükmün kabul edilme sebebini anlamının mümkün olmadığı, büyük olasılıkla itibari değeri tanımayan ABD uygulamasının etkisi altındaki borsa kökenli yüksek SPK yöneticileri tarafından yapılan girişimler sonucu böyle bir düzenlemeye gidildiği beyan edilmiştir (TEKİNALP/POROY(ÇAMOĞLU), 2014, s.560-p.777b).

şirkete sermaye olarak getirilen bu tutarın şirket faaliyetlerinde kullanılmasını engelleyecek bir düzenleme bulunmamaktadır⁷⁰⁶.

Aslında bu husus sermayenin idamesi kavramının ilk olarak ortaya çıktığı *Trevor v Whitworth* davasında da açıkça vurgulanmıştır⁷⁰⁷:

“Ödenmiş olan sermayenin şirketin faaliyetleri esnasında azalması yahut tamamen kaybedilmesi mümkündür. Bu husus hiçbir yasal düzenlemenin önüne geçemeyeceği olağan bir sonuçtur.

Kaldı ki, şirketin borçlanma miktarını alacaklılar lehine teminat teşkil ettiği kabul edilen bu rakam ile sınırlayan bir düzenlemeye rastlamak da mümkün değildir⁷⁰⁸.

Öyleyse, temel hedefi pay sahiplerince girişilecek olan riskli eylemler sonucu alacaklıların uğrayabileceği zararları belirli bir ölçüde teminat altına almak olan düzenlemelerin bu amaca hizmet etmediği, pay sahiplerinin getirmiş oldukları sermayeyi daha en başında girişecekleri yüksek riskli işlemler ile kaybetmesinin önünde herhangi bir hukuki engel bulunmadığı, aksine hiçbir hükmün bu riski bertaraf edecek bir sistem öngöremeyeceği aşikârdır⁷⁰⁹.

⁷⁰⁶ENRIQUES/MACEY, s. 1186,1199; COWTON, s.26; CAHN/DONALD, s.169; RIDLEY, s.70; PETTET, s.281; DINE, s.131; DIGNAM/ LOWRY, s.119-120; WILD/WEINSTEIN, s.162; ROACH; s.124; JAMES, Jennifer, s.180; DAVIES, s.75; MCLAUGHLIN, Susan, *Unlocking Company Law*, New York, 2013, s.181. Türk hukukunda konuya ilişkin açıklamalar için bkz: CONKAR, s.14-15.

⁷⁰⁷ SEALY/WOTHINGTON, s. 521.

⁷⁰⁸ PETTET, s.281; DIGNAM/ LOWRY, s.119-120.

⁷⁰⁹ Çalışmamızın en başında vurgulandığı üzere, temel olarak bir şirketin piyasa değerini ve kârlılığını belirleyecek olan en önemli unsur şirketin sermaye yapısıdır. Sermaye yapısının tespiti ise aynı zamanda şirket pay sahipleri ve yatırımcıların almak istediği risk ile de doğru orantılı olacak, genel anlamda ortak bir ideal sermaye yapısından bahsetmek mümkün ise olmayacaktır. Dolayısıyla kanun koyucu tarafından şirketlerin sermaye yapısını yani özkaynaklar ile dış kaynaklar arasındaki dengeyi öngöreceği bir düzenlemeye gitmesi mümkün olmayacaktır. Şirketin sermaye yapısını hedef almadan yalnızca belirli bir rakam üzerinden öngörülen koruma ise ya şirkete fazladan sermaye maliyeti oluşturacak ya da istenen korumayı sağlamayacaktır (Bkz: 542 sayılı dn.).

Şirket pay sahipleri ve yatırımcılar açısından sermaye girişi yani özkaynak girişi sağlamak şirketin borçlanmasından yani dış kaynak finansmanından daha riskli olarak görülmekte, şirketin ihtiyaç duyduğu kaynakların mümkün olduğunca borçlanma yolu ile temini arzu edilmektedir. Ancak, belirli bir noktadan sonra borçlanma yolu ile elde edilen sermaye maliyetleri artmaya başlamakta, bu durum genel sermaye maliyetlerinin de aynı doğrultuda yükselmesine sebep olmaktadır (QUIRY/DALLOCCIO/LE FUR /SALVI, s.593). Dolayısı ile şirketler açısından genel anlamda ortak bir ideal sermaye yapısından bahsetmek mümkün değildir. Makroekonomik veriler, faiz oranları, sermaye hareketliliği, şirketin finansal esnekliği, yatırım imkanları, faaliyet gösterilen sektörün durumu,

Özellikle şirket sermayesi ile kâr olarak dağıtılabilecek malvarlığı arasında yapılan keskin ayrımın halka açık olmayan ortaklıkların çalışma mantığı açısından çok doğru değildir. Nitekim aynı zamanda şirketin çalışanı ve/veya yöneticisi olarak da görev yapacak olan bu kişilere yapılan olan ödemeler kar dağıtımını kapsamında ele alınamaz, makul sınırlar içerisinde kalacak olan bu tarz ödemeler ve ödemelere dayanak hukuki ilişkiler üçüncü kişiler ile yapılmış gibi muamele görür⁷¹⁰. Bu ise halka açık olmayan ortaklıklar bakımından serbest malvarlığı-bağlı malvarlığı ayrımını dahi ortadan kaldırır. Böylece ilk anda esas sermaye olarak getirilen malvarlığı değerleri, ortaklığın faaliyete geçmesi ile üzerinde serbestçe tasarruf edilebilir hale gelir.

Kaldı ki, ilke kapsamında korunan değerlerin dahi gerçek anlamda muhafaza edildiğini söylemek mümkün değildir. İlkeye aykırı yönetim kurulu ve genel kurul kararları batıl olacaksa da, bu kararlara dayanılarak yapılacak olan işlemler üçüncü kişiler açısından hala hak doğurmaya devam etmektedir⁷¹¹. Hak kazanılmadığı halde alınmış olan kâr payının yalnızca haksız ve kötünietli olarak iktisabı halinde iade edileceğinin öngörülmesi ve örtülü kâr payı aktarımlarına ilişkin yaklaşım da sermayenin idamesine ilişkin düzenlemelerin alacaklıların korunmasında etkisiz kaldığını göstermektedir⁷¹².

Son olarak belirtmek gerekir ki, ilke ile elde edilmeye çalışılan bir diğer fayda riskli yatırımların alacaklılar üzerinde oluşturacağı olumsuz etkilerin azaltılmasıdır. Ancak, ülkemiz gibi faiz oranlarının yüksek olduğu yahut dönemsel olarak ciddi artışlar gösterdiği ülkelerde⁷¹³, sermaye sahiplerinin risksiz yatırımlara yönelerek kısa vadede getiri elde etmesi çok kolay değildir. Her yatırımcı, elindeki sermayeyi en verimli şekilde kullanmak istemektedir. Faiz oranlarının yüksek olduğu bir sistemde, yatırımcıların birikimlerini yüksek getiri sağlayan mevduat hesaplarında

pay sahiplerinin risk almadaki isteği ve genel olarak finansal olanaklar, özkaynaklardan mı yoksa yabancı kaynaklardan mı finansman sağlanacağı hususunda belirleyicidir (AGARWAL , Yamini, Capital Structure Decisions, Wiley, 2013, s.128 ;QUIRY/DALLOCCCHIO/LE FUR /SALVI, s.651).

⁷¹⁰ FRENCH/MAYSON/Ryan; s.288; DINE, s.13; JAMES, Jennifer, s.181; DAVIES, s.75; Detaylı bilgi için bkz: İkinci Bölüm.III.C.3.

⁷¹¹ İkinci Bölüm.II.B.3.

⁷¹² Bkz: İkinci Bölüm.III.C.3.

⁷¹³ “Türkiye, yüzde 60 politika faizi uygulayan Arjantin'den sonra en yüksek faizin olduğu ikinci ülke oldu.” (<https://www.bloomberght.com/haberler/haber/2154916-hangi-ulkenin-faiz-orani-ne-kadar>)

değerlendirmek yerine, düşük getiri sağlayacak risksiz yatırımlara yönelmesini beklemek mümkün değildir. Bu bağlamda, sahip olduğu sermayeyi risksiz ve görece yüksek getiri sağlayan hesaplarda kullanmak yerine, bir anonim şirkete sermaye olarak getiren yatırımcının daha hızlı ve yüksek getiri beklentisi içerisinde girmesi ve bu kapsamda daha riskli yatırımlara yönelmesi oldukça muhtemeldir. Dolayısıyla bu ihtimalin bu kadar yüksek olduğu bir ekonomik sistemde, ilgili risklerin sermayenin korunması ilkesi kapsamında azaltılması zor bir hedeftir.

B. Alacaklıların Korunmasına İlişkin Alternatif Sistem Önerileri

Yukarıda dile getirilen ve pek çok açıdan ilkeye yöneltilen bu eleştiriler beraberinde alternatif koruma ve dağıtım yöntemlerinin aranmasına neden olmuştur. Alacaklıları koruyan alternatif sistem arayışlarına değinen kanun koyucu, asgarî sermayenin, asgarî itibarî değerli pay ile mevcut sermayenin korunmasına dönük rejiminin işlevleri yönünden sorgulanmasının, alacaklıların korunması ile ilgili alternatif sistem arayışlarının ortaya çıkmasına neden olduğunu, bu bağlamda özellikle kâr dağıtımına ilişkin ödeyebilirlik denetiminin önemli bir alternatif olarak gündeme geldiği, önerilen bu denetimin finansal bir nitelik arz ettiği, net malvarlığı, likidite yani dönen varlıkların kısa vadeli alacaklarla karşılanabilirliği, şirketlere kanunen likidite marjları verilmesi gibi hususların bu denetimin önemli bir parçası olduğu ve bu alternatif sistem yönetim kurulunun görev ve sorumluluk alanını genişleteceğini ifade etmiş, bu önlemlerin özellikle sınırlı sorumluluk ilkesi yönünden irdelenmesi hususunun anonim şirketler hukukunun tartışma konuları olacağını dile getirmiştir⁷¹⁴.

Zikredilen hususlar pek çok uluslararası çalışma grubunun gündemine oturmuş, gerek AB organlarınca gerekse üye devlet kurumlarınca konu hakkında pek çok rapor tanzim edilmiştir⁷¹⁵. Ancak AB mevzuatı kapsamında alternatifler öneren bu

⁷¹⁴ TTK Genel Gerekçe, p.66.

⁷¹⁵ Konuya ilişkin izahate yer verilen genel gerekçede bu alanda yapılan çalışmalar açısından “Şirketler Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubunun Avrupa’da Modern Şirketler Hukukuna İlişkin Çerçeve Şartlarına Dair Rapor”a atıf yapılmıştır. Fakat alacaklıların ve sermayenin korunmasına ilişkin birlik üyesi devletlerin içerisinde ve birlik düzenlemeleri kapsamında hazırlanan yegane rapor bu değildir. Profesör J. Rickford başkanlığında yürütülen “Sermayenin Korunması Hakkında Disiplinlerarası Çalışma Grubu (Rickford Grubu)”, başkanlığını Profesör Marcus Lutter’in yürüttüğü “Avrupa Esas Sermaye Sistemi Hakkında Uzmanlar Grubu (Lutter Grup)”, Profesör J. Schutte-Veenstra başkanlığında hazırlanan “Hollanda Çalışma Grubu” ve son olarak Birliğin talebi üzerine KPMG tarafından hazırlanan “İkinci Şirketler Hukuku Direktifi Kapsamında Benimsenen Sermayenin

raporların yayınlanmasını müteakip AB Komisyonu sermayenin idamesine ilişkin mevcut sistemin herhangi bir sorun yaratmadığını, bu nedenle yakın gelecekte bir değişikliğe ihtiyaç duyulmayacağını dile getirilmiştir⁷¹⁶. Esas sermaye sistemi ve bu sistem dışında alacaklıların korunması hususu en azından Avrupa şirketler hukuku bağlamında ilgi uyandıran ve önem arz eden bir tartışma olmaktan çıkmış, bu sisteme alternatif olarak önerilen yöntemlerin tamamı şirketler hukuku sistemine yabancı olarak kabul edilmiştir⁷¹⁷. AB'nin konuya yaklaşımı 2012/30/EU sayılı Şirketler Hukuku Direktifi ve yine Şirketler Hukukunun Belirli Yönleri Hakkında (EU) 2017/1132 sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Direktifi ile kendisini açıkça göstermiş, alacaklıların korunmasına ilişkin tartışmalar hiçbir şekilde düzenlemelere yansıtılmamıştır. Hatta aynı dönemlerde teklif edilen bir diğer direktif taslağı (Tek Kişi Ortaklı Limited Şirket-SME) gerek alacaklıların korunmasına ilişkin etkin bir yöntem benimsemediği gerekse asgari sermaye zorunluluğunu dikkate almadığı gerekçesi ile yoğun bir şekilde eleştirilmiş,⁷¹⁸ bu eleştiriler kapsamında teklif geri çekilmek zorunda kalmıştır⁷¹⁹.

Korunması Sisteminin Elverişliliği Hakkında Rapor (KPMG Raporu)" bu konuda hazırlanan diğer raporlardır. Öte yandan Lutter Grubun başkanlığını yürüten Marcus Lutter editörlüğünde hazırlanan "Avrupada Esas Sermaye" isimli eser ile, Klaus J. Hopt ve Koen Geens editörlüğünde hazırlanan "Avrupa Şirketler Hukuku Aksiyon Planı Yeniden: Avrupa Komisyonunun 2003 Tarihli Önceliklerinin Tekrar Değerlendirilmesi" isimli çalışma da, konuya ilişkin önemli tespitler içermektedir.

⁷¹⁶ NELISSEN GRADE, Jean-Marie / WAUTERS, Matthias, "Reforming Legal Capital: Harmonisation or Fragmentation of Creditor Protection", The European Company Law Action Plan Revisited : Reassessment of the 2003 Priorities of the European Commission, 2010, s. 42. Yazarlar konuya ilişkin yaptıkları açıklamalarda 2009 yılında yapılacak olan seçimler sonucunda Komisyonun bu tutumunun değişip değişmeyeceğini beklemek gerektiğini, Avrupa Limited Şirketi (SPE) kapsamında Komisyonun takınacağı tavrın bu konuda açıklayıcı olacağını dile getirmiştir (NELISSEN GRADE/WAUTERS, s.42).

⁷¹⁷ CAHN/DONALD, s.221; GRADE/WAUTERS/LEUVEN, s. 50.

⁷¹⁸ HORAK, Hana, "Societas Unius Personae - Possibility for Enhancing Cross Border Business of Small and Medium Sized Enterprises", 31st International Scientific Conference on Economic and Social Development- "Legal Challenges of Modern World"-, 2018, s.182.

⁷¹⁹ 9.4.2014 tarihli önerinin giriş kısmı ve 19 sayılı paragrafında söz konusu şirket tipinin yüksek ve zorunlu sermaye yükümlülüklerine tabi tutulmasının ilgili şirketin teşekkülünü zorlaştıracığı, ancak ilgili yükümlülüğün kaldırılması karşısında alacaklıların da bu oranda korunması gerekeceği, böylesi bir korumanın muhasebe standartları ile sağlanabileceğini, yöneticiler tarafından hazırlanan ve ifa gücü yeterliliğine ilişkin beyanların bu koruma için yeterli olacağı, şirket sermayesi üzerinde bunun ötesinde bir sınırlamanın gerekli olmayacağı dile getirilmiştir. Bu husus özellikle Avrupa Birliği Noterler Konseyi tarafından hazırlanan rapor ile yoğun bir şekilde eleştirilmiş, böylesi bir yapının kara para aklamada kullanılacağı, özellikle şirket alacaklıları ve tüketiciler açısından büyük riskler teşkil edeceği dile getirilmiştir. (Avrupa Birliği Noterler Konseyi'nin SME Hakkında Direktif Önerisine Karşın Pozisyonu Hakkında Rapor).

Fakat AB tarafından benimsenen bu yaklaşım, söz konusu tartışmaları sona erdirmemiştir. Alacaklıların korunmasına dönük alternatif yöntemlerin farklı açılardan incelendiği güncel eserlere rastlamak mümkündür⁷²⁰. Kanaatimizce bilhassa Brexit süreci sonrası konuya ilişkin tartışmalar yeniden gündemde yer teşkil edecektir⁷²¹. Bu kapsamda ilgili çalışmalar ile dile getirilen farklı çözüm önerilerinin ana hatları ile ele alınması gerekmektedir.

1. Mukayeseli Hukuk Bağlamında Teklif Edilen Çözüm Önerileri

Konu kapsamında benimsenen ilk anlayışa göre sorumluluğun sınırlandırıldığı sermaye şirketlerinde alacaklıların korunması adına iki farklı sistem arasında seçim yapılması gerekmektedir. Bunlar bilanço esasına dayalı sermayenin korunması sistemi ile ifa gücü yeterliliğine⁷²² dayalı ABD merkezli yeni yaklaşımdır⁷²³. Dolayısıyla Kıta

⁷²⁰ MATRI, Daniela, Covenants and Third-Party Creditors: Empirical and Law & Economics Insights Into a Common Pool Problem, 2017, s.21 vd. ve yine 58 vd.

⁷²¹ Birlik içerisinde 24 Milyon civarı şirket bulunmakta ve bunların %80'i sorumluluğun sınırlandırıldığı anonim yahut limited şirket şeklinde teşekkül etmektedir. Bu şirketlerin %98-99'u ise KOBİ olarak nitelendirilen ölçekte faaliyet göstermektedir (25.04.2018 tarih ve 2017/1132 sayılı Direktifin Sınır Ötesi Birleşme/Bölünme/Tür Değiştirme İşlemleri Bağlamında Revizesi Yönünde Teklif, s.1). Bu şirketlerin yalnızca birkaç tanesi faaliyetlerine kurulduğu yerde devam etmekte büyük bir bölümü ise birlik içi ve dışında işlemlerini gerçekleştirmektedir (22.11.2016 tarih ve 2016/0359 (COD) Birlik İçerisinde İflas Hukukunun Yeknesaklaştırılması Hususunda 2012/30/EU Sayılı Direktifin Revizesi Yönünde Teklif, s.1) Öte yandan daha önce izah edildiği üzere bu şirketlerin büyük bir bölümü ise sahip olduğu mevzuat kolaylıkları nedeni ile İngiltere merkezli faaliyet göstermeyi tercih etmiştir (Bu yönde bkz: PELLE, Philippe, “Companies Crossing Borders within Europe”, Utrecht Law Review, C.4, S.1, 2008, s.9 vd.). Söz konusu kurallar çerçevesinde teşekkül eden ve faaliyet gösteren bu şirketlerin brexit sonrasında bu konularını devam ettirmeleri ise mümkün olmayacaktır (SCHILLIG, Michael “Corporate Law after Brexit”, King's Law Journal, C. 27, S. 3, 2016, s. 437). Bu nedenle ilgili şirketlerin akıbeti ve piyasaların buna tepkisi söz konusu tartışmaların yeniden gündeme gelmesine neden olacaktır.

⁷²² Kavramın İngilizce karşılığı “*solvency test*” dir. Sözlük anlamıyla borçlarını ödeyebilme kapasitesi anlamına gelen *solvency*, Türkçeye “yükümlülük karşılama yeterliliği”, “ödeme yeterliliği” (TORAMAN ÇOLGAR, s.77)”, “ödeme gücü yeterliliği (KARAMANLIĞOLU, s.76) veya “sermaye yeterliliği” olarak çevrilmektedir. Yükümlülük karşılama yeterliliği, şirketlerin sigortalılara karşı olan yükümlülüklerini karşılayıp karşılamayacaklarına dair işletme hesapları ve olası değişimler hakkında bilgi sunan bir uygulamadır ve bu uygulamayla, şirketlerin belli bir anda borçlarını karşılamaya yeterli olup olmadığı ölçülmektedir. (<https://www.tsb.org.tr/sermaye-yeterliliği-solvency.aspx?pageID=821>). Bu anlamda farklı bir teknik karşılığı olan kavramın, sistemi ifade etmek üzere kullanılması kanaatimizce yerinde değildir. Öte yandan, TBK ve TTK kapsamında genel olarak nakdi ifa halini belirtmek üzere kullanılan “ödeme” teriminin ise, kavramın nitelendirilmesinde yeterli olmayacağını düşünmekteyiz. Son olarak, çalışmamız kapsamında farklı bir anlam yüklenen “sermaye” kavramının (bkz: Birinci Bölüm.I.A.) ise uygulamayı ifade etmede karmaşaya yol açacağını düşünmekteyiz. Bu nedenle kavramı yükümlülüklerin yerine getirilmesine karşılık gelecek şekilde “ifa gücü yeterliliği” şeklinde kullanmayı tercih ettik.

⁷²³ KUHNER, Christoph, “The Future of Creditor Protection through Capital Maintenance Rules in European Company Law – An Economic Perspective”, Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.363. Yazar, Avrupa Adalet Divanı'nın

Avrpsası merkezli sisteme alternatif tek çözüm ABD merkezli sistemin benimsenmesidir⁷²⁴.

şirketlerin tabi olacağı hükümlere dair anlayışını gelecekte de sürdüreceğini ve Birlik içerisinde her iki sistem arasında bir rekabet yaşanacağını belirtmiştir.

Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu tarafından hazırlanan 2002 tarihli rapor ile de benzer bir görüş dile getirilmiş, esas sermaye sisteminin şirket alacaklıları bakımından çok sınırlı bir koruma sağladığı, “ifa gücü yeterliliği”ni ölçmeye elverişli bir sistemin benimsenmesi ile şirket alacaklılarının daha gelişmiş bir korumaya sahip olabileceği, bu kapsamda ifa gücü yeterliliği sisteminin mevcut düzene alternatif olarak düşünülebileceği sonucuna varılmıştır (Rapor, s.14, 87).

Bu düşünceler sonrasında hazırlanan “Sermayenin Korunması Hakkında Disiplinlerarası Çalışma Grubu” tarafından hazırlanan 2004 tarihli rapor ile de benimsenmiş, şirket alacaklılarının ve sermayenin gerçek anlamda korunabilmesi adına, kâr dağıtımında ifa gücü yeterliliği kriterlerinin esas alınması gerektiği belirtilmiştir (RICKFORD, s. 921). Aynı zamanda hem bu çalışma grubunun hem de İngiltere Uluslararası ve Karşılaştırmalı Hukuk Enstitüsü başkanlığı görevini yürüten Rickford, raporda yer verilen bu önerilerini bu kez İngiltere’nin 2006 tarihli şirketler kanununa ilişkin görüşmeler sırasında dile getirmiş, ifa gücü yeterliliği kriterinin İngiltere’de kabulü için teklifte bulunmuştur. Ancak, özellikle nakit akışını esas alan değerlendirmelerin kısa vadeli olması ve uzun vadeli ödeme gücüne ilişkin yeterli değerlendirme içermemesi sebebi ile alacaklıları korumayacağı düşünüldükçe bu öneri reddedilmiştir.

“İngiliz Uluslararası ve Karşılaştırmalı Hukuk Enstitüsü daha yakın zamanda ifa gücü yeterliliğine ilişkin kriterlerin belirlenmesi üzerine çalışmıştır. Haziran 2004’te, bu kriterlerin hem halka açık hem de halka açık olmayan sermaye ortaklıklarına uygulanmasını tavsiye etmiştir. Bu ise Birlik düzeyinde bir anlaşmayı gerektirecektir. Gerçekten de, İkinci Şirketler Hukuku Direktifinin gözden geçirilmesi için baskı yapmaktayız ve Komisyon, kâr dağıtımı hususunda sermayenin ve alacaklıların korunması bağlamında daha geniş bir çerçevede gözden geçirmeyi taahhüt etmiştir. İletilen değişiklik teklifi kapsamında yöneticiler yalnızca takip edecek yıl içerisinde ödenmesi lazım gelen borçları dikkate alarak kâr dağıtımına karar verebilecek, uzun vadeli yükümlülüklerin toplamı malvarlığını aşsa dahi bu değerlendirmede dikkate alınmayacaktır. Şirket yöneticilerinin kanun teklifinin 10. bölümünün 2.kısımında öngörülen genel yükümlülüklerini dikkate alması gerekeceği şüphesizdir, ancak yine de böylesi bir düzenlemenin uzun vadeli alacaklıları gerçekten koruyup korumayacağı hususu gerçekten soru işaretleri oluşturmaktadır.”

<https://publications.parliament.uk/pa/ld200506/ldhansrd/vo060320/text/60320-49.html>

Lord

Hansard, GC48 (20.03.2006 tarihli meclis tutanakları).

Fakat ifa gücü yeterliliği yöntemi tamamen reddedilmemiş, örneğin sermayenin azaltılması gibi esas sermaye sisteminin ve sermayenin korunması ilkesinin önemli alanlarından birini oluşturan düzenlemede azaltım için bu testin varlığı aranmış ve yeterli görülmüştür (CA, m.642 vd.).

⁷²⁴ 1980 tarihinde Model Kanun’da yapılan değişiklikler ile esas sermaye sistemi ve bu sisteme ait tüm temel esasların terkedilmesinin ardından bir diğer değişiklik kâr payı dağıtımını noktasında kendisini göstermiştir. Esas sermaye sistemi ile benimsenen etkisiz tüm yöntem ve kısıtlamalar terkedilmiş, kâr payı ve kendi paylarını iktisaba ilişkin iki temel kısıtlama öngörülmüştür. Buna göre kendi paylarını iktisap etmek isteyen yahut, kâr dağıtmak isteyen şirketin bu dağıtım sonrasında (i) işlerin olağan akışı uyarınca borçlarını ödeme gücünün olup olmadığı (ii) “fair value” kapsamında tutulan bilançolarına göre toplam malvarlığının toplam sorumluluklarını karşılayıp karşılamadığı hususlarının araştırılması gerekecek, her iki soruya olumlu yanıt verilmesi durumunda bu işlemler için başkaca bir şart aranmayacaktır (SCRIGGIN, s.126).

Aynı dönemde kabul edilen değişiklik kapsamında dağıtım: bir pay sahibinin şirkette sahip olduğu payları dolayısı ile ona yahut onun faydasına olacak şekilde doğrudan ya da dolaylı olarak para veya malvarlığı değerlerinin transferi veyahut borçtan kurtarılması şeklinde tanımlanmıştır. Dağıtım kar payı ödemeleri şeklinde olabileceği gibi, pay sahibine ait payların satın alınması, geri alınması ya da diğer iktisaplar yolu ile veya bir borçtan kurtarılması yahut diğer yollarla olabilir (MBCA, S.1.40(6)). Ancak 2016 yılında yapılan değişiklik ile madde lafzında yer alan “para” ifadesi yerini “nakde” bırakmış, transferi öngörülen diğer malvarlığı değerlerinin yanına ise parantez içerisinde “bir şirketin kendi payları haricinde” şeklinde bir istisna düşülmüştür. Söz konusu maddenin gerekçesinde ise dolaylı dağıtım kavramının nasıl isimlendirildiği yahut nasıl bir yöntem izlendiği fark etmeksizin hakim şirket

Konuya değinen bir başka görüşe göre ise, alacaklıların korunması amacını güden mevcut sisteme en uygun alternatif; bilanço esasına dayanan sermayenin korunması ilkesinin, likidite merkezli ifa gücü yeterliliği testi ile desteklenmesi ve alacaklıların korunması amacının IFRS kapsamında tanzim edilecek raporlara doğrudan yansıtılmasıdır⁷²⁵.

Mevcut anlayışın terk edilmesi gerektiğini savunan son görüşe göre ise sistemin başarısı dört ana sütuna dayanmaktadır; (i) sermayenin korunması, (ii) yöneticilerin sorumluluğu, (iii) pay sahiplerinin istisnai hallerde sınırsız sorumluluğu, (iv) alacaklıların sözleşmeler aracılığı ile kendilerini koruma altına alması⁷²⁶. Buna göre mevcut sisteminin terk edilmesi temel olarak, şirketler hukuku merkezli algının, sözleşme hukukuna kaydırılması ile mümkün olabilmekte ve şirket varlıkları

paylarının bağlı şirket tarafından devralınması gibi işleminde olduğu gibi dolaylı olarak dağıtım sonucunu doğuracak işlemleri nitelendirilmek üzere kanunda yer aldığı düzenlenmiştir. Yine aynı kanunun 6.40 maddesi uyarınca dağıtım karar verme hususunda yetki kural olarak yönetim kuruluna aittir. Ancak, bu yetkiyi kullanacak olan yönetim kurulunun kanunda öngörülen sınırlamalara uyması gerekmektedir Buna göre işlerin olağan akışına göre dağıtım sonrasında şirketin borçlarını ödemedeki acele düşecek olması halinde dağıtım yapılamaz. Söz konusu ifa gücü yeterliliğinin varlığı dağıtım esnasında ispat olduğunda var olan koşullar altında şirketin yükümlülüklerini ifa için gerekli fonları temin ettiği ve şirketin kısa dönemli borçların karşılanması için ihtiyaç duyulan finansal araçların mevcut olduğu sonucuna ulaştırır. Bu bağlamda özellikle belirli bir dönemi içerecek şekilde ve beklenen ve öngörülen bilançolara göre nakit akış analizlerinin esas alınması gerekmektedir (MCBA, § 6.40 Official Comment, s.101).

Öte yandan yine böylesi bir dağıtım yapılabilmesi adına, dağıtım sonrası şirket aktiflerinin şirket şirket borçlarını karşılıyor yahut bundan fazla bir miktarda olması gerekmektedir (MBCA, m.6.40.c-2). Bu bağlamda ödeme sıkıntısı yaşamayan bir şirketin pay sahiplerince getirilen tüm özsermayeyi kar payı olarak dağıtması mümkündür.

Yönetim kurulunca dağıtım esas alınacak olan finansal tabloların hazırlanmasında Model Kanun oldukça geniş bir alan bırakmaktadır. Buna göre yöneticiler söz konusu tabloları muhasebesel esaslara (GAAP gibi) dayanarak hazırlayabilecekleri gibi, diğer doğru değerlendirme yöntemlerine yahut durumun haklı gösterdiği diğer yöntemlere de başvurabilir. Bu kapsamda yöneticilerin uygun gördükleri herhangi bir finansal raporlama şeklini tercih etmesi mümkündür. Örneğin küçük şirketler ile kapalı tip ortaklıkların çok büyük bir kısmı muhasebesel kayıtları hiç tutmamakta yalnızca vergi esaslı finansal tablolar hazırlamaktadır (MCBA, § 6.40 Official Comment, s.102).

Yönetim kurulu üyeleri kanuna uygun olarak hazırlanan ve denetime tabi tutulan bilançolara güvenerek böylesine bir dağıtım yapmaları durumunda bundan dolayı sorumlu tutulamaz, meğer ki bu güvenin asılsız olduğuna dair bilgi sahibi olsun (MCBA, § 6.40 Official Comment, s.102). Bu durumda artık bu dağıtım olumlu oy kullanan yöneticinin şahsi sorumluluğuna gidilecek ve gerçekte dağıtılabilecek olan değer ile dağıtılan değer arasındaki fark için takip edilir. Ancak bu sorumluluk ancak şirkete karşı olacak, alacaklıların bu nednele yöneticileri doğrudan takip etmesi mümkün yalnızca iflas halinde mümkündür. (MCBA, § 6.40 Official Comment, s.102).

⁷²⁵ PELLENS, Bernhard/ SELLHORN Thorsten, "Improving Creditor Protection through IFRS Reporting and Solvency Tests", Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.392.

⁷²⁶ DRYGALA Tim, "Directors Liability in the Member States of the European Union", Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.235.

üzerindeki tasarruf yetkisinin ise mutlak olarak yönetim kurulunca kullanılması gerekmektedir⁷²⁷. Yönetim kurulunca bu yetki kullanılmasında ise şirketin ifa gücü yeterliliği göz önüne alınmalı, şirketin bilançoları ve/veya yine likidite düzeyi dikkate alınarak şirketin hayatın olağan akışı içerisinde yükümlülüklerini ifa edip edemeyeceği bu tasarruf işlemlerinin hukuka uygunluğu bakımından denetlenmelidir⁷²⁸.

Yine aynı rapor içerisinde ifa gücü yeterliliği ölçmek adına iki farklı kriterin esas alınması gerektiği ve buna göre; bilanço esasına göre şirketin net malvarlığının şirket borçlarını karşılamaya yeterli olup olmadığı hususunun ilk kriter olarak dikkate alınacağı, şirketin takip eden on iki ay içerisinde yapması gereken ödemeleri karşılayacak kadar nakit akışına sahip olup olmadığının ise diğer bir kriter olarak benimsenmesi gerektiği dile getirilmiştir Buna ek olarak her kâr dağıtımını öncesinde mutlaka bir yeterlilik sertifikası temin edilmesi ve şirket yöneticilerinin bu sertifikaya esas teşkil eden verilerin doğrulduğundan dolayı şahsen sorumlu tutulması sistemin diğer direkleri olarak ifade edilmiştir⁷²⁹.

2. Raporlar Kapsamında Sunulan Öneriler

Şirkete ait malvarlığının tasarrufunda ve bilhassa dağıtımında iki temel amaç gözetilmeli ve bunlar arasındaki denge doğru bir şekilde tesis edilmelidir: (i) şirketin faaliyetleri için ihtiyaç duyacağı bedel, (ii) diğeri ise pay sahiplerinin bu varlık üzerindeki hakları⁷³⁰. Bu iki amcacı esas alan ve bir kısmında sistem içerisinde yapılacak küçük bazı değişikliklerin öngörüldüğü, diğer bir kısmında ise sisteme ilişkin köklü revizyonların teklif edildiği dört farklı rapor yayınlanmıştır⁷³¹.

Konuya ilişkin yayınlanan ilk rapor olan Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Yüksek Düzey Uzmanlar Grubu Raporu, Rickford Grubu tarafından hazırlanan rapor ile birlikte sisteme ilişkin esaslı değişiklikler teklif eden en önemli çalışmadır. Söz konusu rapor ile yalnızca kâr dağıtımını hususunda değil, şirket malvarlığının dağıtımına

⁷²⁷ MIOLA, s. .460.

⁷²⁸ ENRIQUES/MACEY, s.1185; MIOLA, s.458.

⁷²⁹ Rapor s.87

⁷³⁰ CONARD, s.427.

⁷³¹ İlgili raporlara ilişkin özet için bkz: GRADE/WAUTERS/LEUVEN, s. 39 vd.; KPMG Raporu, s.269 vd.

ilişkin tüm işlemlerde ifa gücü yeterliliği testine geçiş teklif edilmiş, AB içerisinde ortaya çıkması muhtemel muhalefetin önlenmesi adına ise sistemin zorunlu olmaması ve yine hem bilançoya hem de likiditeye⁷³² dayalı ifa gücü yeterliliği kriterlerinin uygulanması savunulmuştur. Bilanço testi uyarınca dağıtıma konu işlemin yapılacağı esnada şirket varlıklarının yükümlülüklerini aşacak düzeyde olması beklenmekte; likidite yeterliliği kapsamında şirketin gelecek 12 ay boyunca ifa etmesi gereken edimlerine yetecek miktarda likit varlığa sahip olmalıdır. Şirket yöneticileri bu testlerin varlığı ve geçerliliği hususunda asıl sorumlu makam olarak kabul edilmekte, bu bağlamda bir ifa gücü yeterliliği sertifikası tanzim edilmektedir. Temel olarak yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu üzerinden kurgulanan sistem uyarınca herhangi bir denetçinin bu sertifika için onay vermesi talep edilmemektedir.

Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu tarafından sunulan öneriye benzer bir yaklaşımın benimsendiği Rickford Grubu raporu ile de ikili bir ifa gücü yeterliliği testi

⁷³² Likidite kavramı bir ekonomik birimin sahip olduğu servetin mal, hizmet veya diğer bir varlıkla değiştirilmesi olarak tanımlanabilecek olup, likidite kavramı içerisinde iki hususu ihtiva etmektedir; akım ve bu akımın mal, hizmet veya diğer bir varlık ile değiştirilme kabiliyeti. Bu kavram beklenen ve beklenmeyen yükümlüklerin karşılanması amacıyla işletmeler için hayati öneme sahiptir (GÜLHAN, Ozan, Bankacılıkta Likidite Riski Ve Likidite Düzenlemeleri Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Uygulamalar, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Ve Finansman Bölümü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2018, s.4). Likidite kavramına ilişkin kanunlarda açık bir tanıma yer verilmemiştir (Bu yönde bkz: “*Bir alacağın likit olup olmadığı kanunda açıkça hükme bağlanmamış olup, hukukî yorum ve görüşe göre değişiklik arz edebilmektedir.*” YHGK, 10.05.2017, E. 2016/15-693, K. 2017/927- www.kazanci.com). Konuya ilişkin izahatın yer aldığı en açık mevzuat hükümlerinden birine SPK tarafından çıkarılan “Seri:V, No:34 sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine ve İfa yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği”nde yer verilmiş, tebliğin 10. maddesi ile likidite yükümlülüğü, aracı kurumların en az kısa vadeli borçları kadar bu maddede belirtilen şekilde hesaplanmış dönen varlık bulundurmasını ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Bu kapsamda mevzuat açısından da likiditenin ekonomik tanımına yakın bir anlam taşıdığı görülecektir. Öte yandan özellikle İİK kapsamında ise “likit” olma kavramına farklı bir anlam yüklendiği görülecektir. Alacaklı tarafından yapılan icra takibine itiraz edilmesi halinde açılacak olan “itirazın iptali” davalarına ilişkin temel düzenlemenin yer aldığı İİK m.67/2 bu davada borçlunun itirazının haksızlığına karar verilirse borçlunun; takibinde haksız ve kötü niyetli görülürse alacaklının; diğer tarafın talebi üzerine iki tarafın durumuna, davanın ve hükmolunan şeyin tahammülüne göre, red veya hükmolunan meblağın yüzde yirmisinden” aşağı olmamak üzere, uygun bir tazminatla mahkûm edilir denilmiştir. Konuyu ele alan doktrin ve uygulama, kötüniyet tazminatı olarak nitelendirilen bu miktara hükmedilebilmesi için alacağa haksız olarak itiraz edilmesi ve alacağın likit olması gerektiğini belirtmiştir. YHGK ise “*likit bir alaktan söz edilebilmesi için ya alacağın gerçek miktarının belli ve sabit olması ya da borçlusu tarafından belirlenebilmesi için bütün unsurların bilinmesi veya bilinmesinin gerekmekte olması; böylece borçlunun borç tutarını tahkik ve tayin etmesinin mümkün bulunması başka bir ifadeyle, borçlunun yalnız başına ne kadar borçlu olduğunu tespit edebilir durumda olması gerekir*” diyerek “likidite” kavramına “belirlenebilirlik” gibi bir anlam yüklemiştir. Çalışmamızda zikredilen ve dile getirilen likidite kavramı birinci anlamı ile kullanılacak olup, bu yönü ile özellikle şirketin sermaye yapısını da ilgilendiren bir yönü olduğunu vurgulamak gerekir.

benimsenmiş, kavramın tespitinde bilanço ve likidite yeterliliği kriterlerinin ayrı ayrı incelenmesi gerektiği belirtilmiştir. Ancak, Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu tarafından teklif edilenin aksine bilanço kriterlerinin sağlanamaması tek başına dağıtım engel teşkil etmemekte, yönetim kurulu buna rağmen makul sebeplerini açıkça göstererek dağıtım karar verebilmektedir. Söz konusu gerekçelerin temelinde ise “makul ticari beklenti” kavramı yer almaktadır⁷³³. Öte yandan, tıpkı Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu tarafından getirilen öneride olduğu gibi, ifa gücü yeterliliği sertifikasının tanzimi için ayrıca bir denetçi şartı aranmamaktaysa da, halka açık anonim ortaklıklar ve büyük ölçekli firmalar için bu şartın getirilebileceği, yahut yöneticilerde konuya ilişkin şüphe oluşması durumunda denetçiye başvurulmasına imkan tanınabileceği belirtilmiştir⁷³⁴. Yine bu sisteme göre ifa gücü yeterliliği sertifikasının tanziminden doğan tüm sorumluluk üyelere ait kabul edilmiş, sistemin güçlendirilmesi adına üyelerin hukuki sorumluluklarının yanı sıra cezai sorumluluklarının özellikle hileli iflas kapsamında detaylı olarak ele alınması gerektiği dile getirilmiştir. Son olarak belirtmek gerekir ki, grup tarafından hazırlanan öneriye göre; asgari sermaye kavramı, sermayenin teşekkülünde aranan değerlendirme raporları ve sınırlamalar ile yine itibari değer uygulaması terkedilmelidir.

Lutter Grup tarafından hazırlanan teklifin en dikkat çeken kısmı mevcut esas sermaye sistemi ve bu sistem kapsamında öngörülen sermayenin korunmasına ilişkin düzenlemelerin terk edilmemesi yönündeki tavsiyeleridir. Raporla göre, tavsiye edilen alternatif sistemler gerçek anlamda uygulamaya koyulmadan ve sonuçları görülmeden, Birlik düzeyinde mevcut sistemin terk edilmesi tehlikeli görülmüştür⁷³⁵. Aynı rapor ile yalnızca ifa gücü yeterliliğine dayalı bir dağıtım sisteminin benimsenmesinin doğru olmayacağı, şirket esas sermayesinin⁷³⁶ bu yolla pay sahipleri ve yöneticiler tarafından tüketilebileceğini, bu durumun önüne geçilmesi için mutlaka bilanço esasına dayalı ikinci bir değerlemenin de yapılması gerektiği belirtilmiştir. Öte yandan, rapor ile ifa gücü yeterliliğini tespit için aranacak olan sürenin Rickford Grubu ve Yüksek Düzeyli

⁷³³ Rapor ile kavram, makul derecede öngörülebilir bir süreçte ve yine iş hayatının olağan akışı içerisinde beklenen potansiyel dikkate alındığında şirketin yükümlülüklerini ifa edebileceği hal olarak tanımlanmıştır (RICKFORD, s.979).

⁷³⁴ RICKFORD, s.974.

⁷³⁵ LUTTER, s. 6.

⁷³⁶ Yazar burada esas sermaye ile şirkete taahhüt edilen rakamın yanı sıra bunların primlerini de dahil etmiştir. (LUTTER, s.11)

Uzmanlar Grubu tarafından teklif edilenin aksine 24 ay olması gerektiği dile getirilmiştir⁷³⁷.

Konuya ilişkin son rapor olan Dutch Grup raporunda ise, Lutter Grup ile diğerleri arasında karma bir yöntem benimsenmiş, bir yandan bilanço esasına dayalı tespitlerin dağıtım için zorunluluğu korunurken diğer taraftan bu kritere esas teşkil edecek bilançolarda sadeleştirme yapılması teklif edilmiştir⁷³⁸. Teklifi Lutter Grup tarafından önerilen düzenden ayıran en büyük özellik ise bilançolarda şirketin aktiflerinin pasiflerinden fazla çıkması ve şirketin dağıtım sonrasında 12 ay boyunca borçlarını ifada sorun yaşamayacak olması durumunda dağıtıma gidebileceği ve fakat şirket esas sermayesi yahut yedeklerinin bu bağlamda dağıtıma konu olabileceğinin kabul edilmiş olmasıdır⁷³⁹. Tıpkı Ricford Grup ve Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubunda olduğu gibi, dağıtımın yönetim kurulu tarafından tanzim edilecek olan bir ifa gücü yeterliliği sertifikası ile yapılması öngörülmüş ancak diğerlerinden farklı olarak yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu güçlendirmek adına icra iflas kanununda bir değişiklik teklifi yapılmamıştır.

Yukarıda zikredilen dört grup tarafından yapılan teklifin, AB üyesi olan ve olmayan ülkelerde mevcut uygulamalar kapsamında ele alındığı KPMG raporunda ise dört farklı alternatif uygulamanın mümkün olduğu belirtilmiştir⁷⁴⁰:

i. Rapor ile “Şirket Opsiyonu” olarak isimlendirilen bu sistem kapsamında şirketler UFRS yahut ulusal muhasebe standartları kapsamında oluşturdukları bilançoların yanı sıra yönetim kurulu tarafından uygun görülen özelleştirilmiş ve denetlenmiş bilançoları dağıtıma esas alabilmekte, ancak alacaklıların korunması adına şirketin öngörülen olan süre kapsamında gerekli ifa gücü yeterliliğine ve nakit akışına sahip olup olmadığının yöneticiler tarafından karar verilmesi gerekmektedir. Söz konusu sistemin benimsenmesi halinde esas sermaye sisteminin terk edilmesi gerekmemektedir.

⁷³⁷ LUTTER, s.11.

⁷³⁸ GRADE/WAUTERS/LEUVEN, s. 42. Bu kapsamda, sermayenin temini ve arttırılması, asgari sermaye zorunluluğu, itibari değer uygulaması ve yine sermayenin değerlemesine ilişkin zorunlulukların terk edilmesi öngörülmektedir.

⁷³⁹ GRADE/WAUTERS/LEUVEN, s. 42.

⁷⁴⁰ KPMG Raporu, s.397 vd.

ii. “Düzenleyici Kurum Opsiyonu” adı verilen bir diğer sistemde ise bir öncekinden farklı olarak bilançolara ilişkin şirkete bırakılan takdir yetkisi ortadan kaldırılmış, merkezi bir kurum tarafından getirilen düzenlemelerin uygulanması zorunlu tutulmuştur.

iii. “UFRS’ye Eklenmiş İfa Gücü Yeterliliği” sisteminde ise şirketlere UFRS’ye uyma zorunluluğu getirilmiş, bu kapsamda yerel muhasebe standartları tamamen terk edilmiştir. UFRS’ye uygun olarak tutulan bu defterler üzerinden yönetim kurulu tarafından yapılacak değerlemeler sonucunda şirketin ifa gücü yeterliliğine sahip olduğu sonucuna ulaşırsa, dağıtım yapılabilir. Bu dağıtım yapılabilmesi için yönetim kurulu tarafından ayrıca bir ifa gücü yeterliliği sertifikası düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca belirtmek gerekir ki, bu sistem ile esas sermaye uygulamasına devam edilmesi öngörülmektedir.

iv. Esas sermaye sisteminin tamamen terk edildiği “Denk Koşullar” sisteminde ise bilanço esaslı ve ifa gücü yeterliliği kriterlerinin her ikisinin aynı anda karşılanması gerekmekte, dağıtım işlemi ancak bu kriterin teminini müteakip gerçekleşebilmektedir. Bu sistem uyarınca şirket dağıtım sonrasında öngörülecek olan süre boyunca ödeme gücünü haiz olacak olsa dahi, bilançoları uyarınca aktiflerin pasifleri karşılamaması durumunda dağıtım yapamaz. Teklif edilen bu sistemin doğru çalışması adına bir sermaye marjı öngörülebileceği, California uygulamasının bu yönde olduğu dile getirilmiştir⁷⁴¹. Yönetim kurulu söz konusu kriterlerin temini ve bunlara uygun ifa gücü yeterliliği sertifikasının tanziminde sorumludur.

Görüleceği üzere alacaklıların korunmasını ve sermayenin korunması ilkesinde değişiklik öngören önerilerin tamamı mevcut sistemde bulunmayan “ifa gücü yeterliliği” kavramına odaklanmaktadır. Dolayısıyla ilgili alternatif yöntemlerin değerlendirilebilmesi, öncelikle ifa gücü yeterliliği kavramının, sonrasında ise kavrama dair esasların tespiti ile mümkündür.

⁷⁴¹ Bu yaklaşım esas sermaye sistemini andırır da, yalnızca muhasebesel standartlar ile sektör bazında belirlenebilecek olan bu sistemin daha esnek olduğunu belirtmek gerekir. Öte yandan tıpkı esas sermaye sisteminde olduğu gibi bu payın yüksek olarak tespiti yatırımları azaltacaktır (VAN DER LINDE, Kathleen, The “Solvency and Liquidity Approach in the Companies Act 2008”, Journal of South African Law , C.2009, S.2 2009s. 228). Ancak belirtmek gerekir ki, sistem İngiltere de hazırlanan Steering Group Raporu ve White Paper kapsamında “oransız” ve “aşırı düzenlemeci” olarak tanımlanmıştır (MIOLA, s.440).

3. İfa Gücü Yeterliliği Kavramı ve İfa Gücü Yeterliliğinin Tespitinde Kullanılacak Olan Yöntemler

İfa gücünün yeterliliği kavramı, bir şirketin bütün yükümlülüklerini karşılayabilecek seviyede varlığa sahip olmasını ifade etmektedir⁷⁴². İlkeye ve alacaklıların korunmasına dönük mevcut sisteme alternatif teşkil edecek olan yöntemlerin oluşturulmasında esas alınan bu kavram, özü itibari ile şirketin dağıtım sonrasında da ifa gücünü ve nakit akışını muhafaza edebilmesini hedeflemektedir. Bu yönü ile kavram yalnızca kâr dağıtım hususunda değil, şirketin kendi paylarını iktisabı yahut sermayenin azaltılması gibi şirket malvarlığının transferine ilişkin tüm işlemlerde gündeme gelmektedir⁷⁴³.

Konunun hem AB ülkeleri hem de AB dışı ülkeler⁷⁴⁴ kapsamında değerlendirmeye tabi tutulduğu KPMG raporunda, Almanya dışında geri kalan ülkelerin tamamında uygulamanın başta kâr payının tespiti olmak üzere şirket malvarlığı üzerinde yapılacak olan tasarruflarda ifa gücü yeterliliği ölçütünün daha verimli olacağı üzerinde bir görüş birliği olduğu dile getirilmiş, bu kapsamda ifa gücü yeterliliği ölçmek üzere kullanılan yöntemler dört ana başlık altında incelenmiştir⁷⁴⁵.

i. İlk yaklaşım uyarınca; kanun koyucu şirketin ifa gücü yeterliliğinin tespiti hususunda herhangi bir sınırlama yahut kısıtlama getirmeyecek, bu konuda yönetim kuruluna tam yetki verecektir. Böylece şirket kâr dağıtımını, sermaye azaltımını gibi konularda kendi finansal durumunu dikkate alarak gerekli enstrümanları kendisi tespit edecektir. Yönetim kurulu gerekli gördüğü durumlarda ve koşullarla şirkete ait malvarlığını yeniden değerleyebilecek ve dağıtılabılır miktarı tespit edebilecektir. Bu

⁷⁴² YANIK, Serhat. Sigorta İşletmelerinde Mali Yeterlilik Analizi ve Türk Sigorta Sektöründe Bir Uygulama Örneği, İstanbul, 2001, s.45-46.

⁷⁴³ Bu bölümde zikredilen “dağıtım” kavramı aksi belirtilmediği müddetçe benzeri tüm bu hususları ihtiva edecek şekilde kullanılacaktır.

⁷⁴⁴ Çalışma kapsamında Fransa, Almanya, Polonya, İsveç ve İngiltere gibi Birlik ülkelerinin yanı sıra; Amerika, Canada, Avustralya, Yeni Zellanda gibi Anglo Sakson hukuk sistemini benimsemiş ülkelerin konuya yaklaşımları detaylı olarak ele alınmıştır.

⁷⁴⁵ KPMG Raporu, s.407 vd.

sistemin benimsendiği ülkelerde hukuk düzeni ile herhangi bir kriter tespit edilmemiş olduğundan tespiti yapacak olan yönetim kurulu, ifa gücü yeterliliğini tespit için hangi yöntemleri kullandığını belirtecek bir sertifika düzenlemekle yükümlüdür. Yönetim kurulu dağıtım sonrasında şirketin ifa gücü yeterliliğini devam ettireceğini açık ve detaylı bir gösteren açıklamaları sertifikaya işlemelidir⁷⁴⁶.

ii. İfa yeterliliği kavramının tespitinde kullanılacak olan bir diğer yöntem mevcut durum analizi olacaktır. Buna göre, şirketin ifa gücü yeterliliğini haiz olup olmadığı bağımsız denetçiler tarafından incelenmiş olan finansal tablolar üzerinden tespit edilecek, ancak bu tespit şirketin değerlendirme anındaki aktif ve pasifleri baz alınarak yapılacaktır⁷⁴⁷.

iii. Şirketin kısa vadede ifa etmesi gereken yükümlülüklerini esas alan bir diğer yöntem ise dağıtılacak olan kârın hesaplanmasında, sermayenin azaltılmasında yahut diğer işlemlerde şirketin toplam malvarlığı değil, şirketin kısa vadede yapması gereken ödemeler ve ifa etmesi gereken borçlar dikkate alınacak, eğer şirket, kısa vadede söz konusu ödemeleri yapacak kadar nakde ve varlığa sahip ise, artan kısmını dağıtımda kullanabilecektir⁷⁴⁸. Şirketin bir yıllık yükümlülükleri dikkate alınarak ifa gücü yeterliliğinin tespit edildiği bu yöntem ile, şirketin on iki ay boyunca varlığını devam ettireceği hususu ifa gücü yeterliliği sertifikası ile tescil edilmiş, yönetim kurulu bu yönde taahhütte bulunmuş olacaktır⁷⁴⁹.

⁷⁴⁶ Olası bir uyumsuzluk durumunda Mahkemeler söz konusu sertifikada yer alan açıklamalar kapsamında konuyu değerlendirecektir (HAYNES, Christopher, “The Solvency Test: A New Era in Directorial Responsibility”, Auckland University Law Review, C.8, S.1, 1996, s.135). ABD Delaware sistemi ve Yeni Zelanda uygulamasında bu yöntem benimsenmiştir. Bu sistemde şirketlerin gelişen durumlara göre finansal kriterlerini değiştirebilmesi ve yine zaten kullanacakları krediler kapsamında sürekli olarak bu tarz dokümanları hazırlayan şirketlerin başkaca bir kaynağa ihtiyaç duymaksızın dayanak ölçütlerini tespit edebiliyor olması şirketlere büyük kolaylık sağlamaktadır.

⁷⁴⁷ KIRBY Matthew T./ MCGUINNESS Kathleen G./KANDEL, Christopher N, “Fraudulent Conveyances in Leveraged Buyout Lending”, Business Lawyer , C. 43, S.1, 1988, s.45-46. Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu tarafından getirilen alternatif koruma yöntemlerinin de bir parçası olarak kabul edilen bu kriterin, şirketin kısa, orta veya uzun vadeli finansal durumunu esas almaması nedeni ile tek başına çok etkili bir yöntem olmadığı belirtilmiştir.

⁷⁴⁸ PELLENS, Bernhard/ SELHORN, “Thorsten Improving Creditor Protection Through IFRS Reporting and Solvency Tests”, Forthcoming in: European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, 2006, s.15; HAAS, Jefery, Corporate Finance in a Nutshell, London, 2015, s.519.

⁷⁴⁹ Rickford Grubu ve Lutter Grubu tarafından yer verilen bu yöntem kapsamında şirketin kısa vadeli projeksiyonunda yer alan yükümlülüklerinin yanı sıra, kesin olan uzun vadeli borçlarının da bu hesaba dahil edilmesi öngörülmektedir. Söz konusu taslak metinde süre 12 ay değil, 24 ay olarak öngörülmüştür (KPMG Raporu, s.409).

iv. Son yönteme göre ise bu kez Şirketin yalnızca kısa vadeli yükümlülükleri değil, üç ila beş yıl arasında deęiŐebilecek olan bir vadede Şirket tarafından ifa edilmesi gereken yükümlülüklerin ve yine varlığı sabit olan daha uzun süreli edimlerin hesaplamaya esas alındığı bir düzen oluşturulmalıdır. Dağıtım yönünde karar alacak olan yöneticilerin tıpkı diğer yöntemlerde olduğu gibi bir yeterlilik sertifikası alması gerekecektir. Ancak söz konusu sürenin uzunluğu ve bu süre için nakit akıŐının öngörülememesi, sistemin iŐleyiŐini zorlaştırmakta, yöneticilerin dağıtım yönünde karar vermesini engellemektedir. Böylesi bir değerlendirmenin kısa vadeli projeksiyona nazaran çok daha sübjektif olması, bu yönteme güveni azaltmaktadır⁷⁵⁰.

4. Türk Hukuku Bakımından Alternatiflerin Değerlendirilmesi

Ülkemiz ticaret hukukunda benimsenmiş olan ve Şirketler hukukunun ayrılmaz bir parçası olduğu kabul edilen sermayenin korunması kavramı, kavram ile hedeflenen amaçlar ve yine mevcut düzenlemelerin bu amaçlara ne kadar hizmet ettiği hususu gerçekten tartışmalıdır. Ancak bu sorunların tespit edilmesi, tek başına sorunların çözümü için yeterli olmamakta ayrıca bu sorunların ortadan kaldırılması adına alternatif çözüm önerilerinin de sunulması gerekmektedir⁷⁵¹. Bu kapsamda uluslararası öğretide ortaya konan bu çözümlerin hangisinin ülkemiz mevzuatı bakımından daha doğru sonuç vereceği, yalnızca ticaret hukuku kapsamında yapılacak olan tartışmaların ötesinde, iş dünyası, finans sektörü, vergi uzmanları ve muhasebe standartları alanında yetkin kişilerin kolektif ve detaylı çalışmaları ile tespit edilmelidir. Bu çalışmaların sonucunda oluŐturulabilecek olan alternatif sistemler ise kısa/orta vadeli ve uzun vadeli hedefler kapsamında ayrı ayrı değerlendirilebilir.

⁷⁵⁰ KPMG Raporu, s.409.

⁷⁵¹ Bu hususa 6102 sayılı TTK'nın genel gerekçesinde de deęinilmiŐtir: "*Sermayenin korunması ilkesinin sınırlı sorumluluk ilkesi bağlamında işlev ve yararını sorgulayan ve olumsuz sonuçlara varan bazı araştırmalar, henüz değerlendirme ve irdeleme aşamasında buldukları ve ilkenin yerini tutacak seçeneklerin önerilmemiŐ olması nedeniyle dikkate alınmamış, ilkeye bağlı kalınmıŐtır*" (Genel Geree 113.). Ancak ilkeye bağlı kalınması adına getirilen bu gerekçe sağlıklı değildir. Bir nceki bölümde değinildiği üzere, sermayenin ve Şirket alacaklılarının korunmasını hedefleyen mevcut sisteme getirilen eleştiriler kapsamında pek çok alternatif yöntem sunulmuş, bu önerilerin bir kısmı hali hazırda farklı hukuk sistemlerince benimsenmiş olan uygulamalardan yola çıkarak ortaya konulmuŐken diğer bir kısmı ise tamamen teorik temeller ile savunulmuştur.

a. Uzun Vadeli Hedefler Kapsamında Alternatif Sistemlerin Değerlendirilmesi

Konuya ilişkin olarak özellikle finans dünyasından ve şirketler hukuku uzmanlarından oluşan pek çok uzmanın başta sistemin temel amacı olan şirket alacaklılarının korunması hususunda ortaya koyduğu ve tarafımızca da haklılığı kabul edilen eleştiriler dikkate alındığında; bilhassa esas sermaye sistemine dayalı koruma yöntemlerinin uzun vadede terk edileceği alternatifler üzerinde durulmalı ve teorik alt yapısının tüm detayları ile tartışılmalıdır.

Bu kapsamda, öncelikle anonim şirketlerde öngörülen asgari sermaye zorunluluğunda gevşemeye gidilmesi, bunu müteakip sermaye şirketlerinin İngiltere mevzuatında olduğu gibi “halka açık olan” ve “halka açık olmayan ” ortaklıklar olarak ele alınması ve anonim-limited şirket ayrımının terk edilmesi⁷⁵², halka açık olmayan ortaklıklar içerisinde yer alan ve KOBİ sıfatını haiz olmayan şirketler bakımından ise ara bir geçiş düzeni oluşturularak mümkün olduğunca bu işletmelerin halka arzını teşvik edecek bir mevzuat oluşturmak gerekmektedir.

Öte yandan, bu geçiş sonrasında ortaya çıkacak olan yeni risklerin bertaraf edilmesi adına halka açık olmayan ortaklıklar bakımından sınırlı sorumluluk sistemi kısmen terk edilmeli ve pay sahipleri özellikle şirketin haksız fiilden doğan borçlarından ötürü şahsen sorumlu tutulabilmelidir. İlgili düzenlemeleri desteklemek adına sorumluluk sigortalarının yaygınlaştırılması ve zorunlu alacaklı sınıfında kabul edilen kişilerin olası zararları mümkün olduğunca teminat altına alınmalıdır.

Alacaklıların korunması kapsamında en önemli işlemlerin başında gelen dağıtım hususunda yönetim kurulu münhasır yetkili ve sorumlu organ olarak kabul edilmeli, şirketin ifa gücünün yeterliliği noktasında bu kişilerce verilecek beyanlar esas alınmalıdır. Alınacak olan bu beyanın ortaklığın büyüklüğüne göre denetime yahut mahkeme onayına tabi tutulması düşünülebilir. Ayrıca, belirli rakamın üstündeki

⁷⁵² Bkz: Üçüncü Bölüm.III.A.2.b.

dağıtım işlemlerinde ilgili yönetim kurulu üyelerine sorumluluk sigortası yaptırılması zorunluluğu yine risklerin azaltılmasında etkili olabilir.

Yönetim kurulunca yapılacak dağıtım işleminde ise bilanço esasının tamamen terk edilmesi ekonomik hayatın gerçekliğine çok daha uygundur. Nitekim, şirketler için önem arz eden husus şirket malvarlığındaki aktifin miktarı değil, bu aktifin borçları ifa kabiliyetidir. Bu kabiliyeti haiz olmayan varlıklar şirket açısından fazladan maliyet oluşturmaktadır⁷⁵³.

Son olarak alacaklıların sözleşmeler kapsamında kendi menfaatlerini teminat altına alabildikleri sistem güçlendirilmeli, özellikle alacaklılar tarafından şirketten alınan teminatların geçerliliğine ilişkin düzenlemelerde değişikliğe gidilmelidir. Alacaklılar ile şirket arasında akdedilen ve kâr dağıtımının yasaklanması, sermaye artırımını yahut sermaye azaltımının engellenmesi yönündeki sözleşmelerin pay sahiplerinin iradelerinden bağımsız olarak geçerli addedilmesi bu değişikliklere örnek olarak gösterilebilir.

b. Kısa ve Orta Vadeli Hedefler Kapsamında Konunun Değerlendirilmesi

Biraz önce zikredilen önerilerin hayata geçirilmesi sadece uzun vadede mümkün olabilecektir. Dolayısıyla dile getirilen alternatif yöntemler içerisinde mevcut hukuk sistemimize uygun olanlarının orta vadede sisteme dahil edilmesi ve kısa vadede bu değişikliklere ilişkin tartışmaların ortaya konması en mantıklı yoldur.

Kısa ve orta vadeli hedefler kapsamında atılması gereken öncelikli adım, ilkenin uygulandığı anonim şirketlerde zorunlu asgari sermaye değerinin artırılmasıdır. Bu düzenleme ile eş zamanlı olarak limited şirketlerde zorunluluğun ortadan kaldırılması bir yandan sermayenin korunması ilkesinin limited şirketler için tamamen ortadan kaldırılmasını sağlayacakken, anonim şirketlerde yapılacak olan asgari sermaye artırımını ise sermayenin korunması ilkesi kapsamında korunan değerlerin gerçek anlamda alacaklılar lehine teminat sağlamasına imkan oluşturur⁷⁵⁴. Limited şirketler bağlamında benimsenecek olan sistem, bir önceki bölümde

⁷⁵³ İfa gücü yeterliliğinin tespitinde kullanılacak kriterler için bkz: Üçüncü Bölüm.III.B.4.b

⁷⁵⁴ Bkz: Üçüncü Bölüm.III.A.2.a

zikredilen esaslara dayanılarak tesis edilmeli, böylece anonim şirketler bakımından da uzun vadede uygulanması planlanan düzenlemelerin uygulamadaki etkileri gözlemlenmelidir.

Uzun vadeli hedefler kapsamında öngörülen sisteme geçiş öncesinde ise anonim şirketlerde sermayenin korunması ilkesi dar kapsamda muhafaza edilmeli, ancak dağıtım noktasında bilançoya dayalı ifa gücü yeterliliği sistemi benimsenmelidir.

Bu kapsamda, özellikle kâr dağıtımına ilişkin TTK ve TMS kapsamında benimsenen sistemin incelenmesi gerekmektedir. Bu sistemlerin incelenmesi ile görülecektir ki, hali hazırda mevcut olan ve kârın tespitine ilişkin düzenlemeler yalnızca şirketin mevcut durumunu esas almakta, kısa yahut orta vadede şirketin ifa gücü yeterliliği üzerine hiçbir değerlendirme içermemektedir⁷⁵⁵. Alacaklıların gerçekten korunması adına söz konusu değerlendirmelerin şirketin takip eden faaliyet dönemlerinde belirlenecek olan vadede ödeme gücünü haiz olup olmayacağı özellikle likidite kavramı esas alınarak incelenmeli, bu doğrultuda doğru sermaye yapısının oluşturulması teşvik edilmelidir.

Özellikle söz konusu sürenin tespitinde hangi vadenin esas alınacağı ayrı bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkemiz gibi ekonomik açıdan gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli bir fon arzı olmadığından daha çok kısa vadeli mevduatlar

⁷⁵⁵ TMS kapsamında “Dönemsellik İlkesi” ve “Tahakkuk Esası” iki temel kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. 213 sayılı Vergi Usul Kanununun 175 ve mükerrer 257. maddeleri kapsamında hazırlanan 1 Sıra No' lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'nin Muhasebenin Temel Kavramlarına ilişkin açıklamalarında dönemsellik ilkesi işletmenin sürekliliği kavramı uyarınca sınırsız kabul edilen ömrünün, belli dönemlere bölünmesi ve her dönemin faaliyet sonuçlarının diğer dönemlerden bağımsız olarak saptanması şeklinde ifade edilmiş, gelir ve giderlerin tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmesi, hasılat, gelir ve kârların aynı döneme ait maliyet, gider ve zararlarla karşılaştırılması bu kavramın gereği kabul edilmiştir. Dönemsellik ilkesi gereği, şirketin faaliyetleri belirli dönemlere ayrılarak incelenmekte, kâr ve zarar gibi dağıtıma esas teşkil eden kavramlar bu dönemlere dayanılarak tespit olunmaktadır.

Konuya ilişkin bir diğer kavram olan tahakkuk esası ise, gelir ve giderin miktar ve mahiyet itibarıyla kesinleşmesini ifade etmektedir. Buna göre ticari kazancın hesaplanmasında bir hâsılatın ve giderin ilgili olduğu dönemin tespitinde tahsil edilmiş olmasının önemi olmayacak, söz konusu kazanç ve giderlerin tahakkuk etmiş olması yani mahiyet ve tutar itibarıyla kesinleşmiş olması yeterli olacaktır. Öte yandan, yine dönemsellik ilkesi gereğince bir gelir veya gider tahakkuk etmiş olsa bile ilgili olduğu dönemin geliri veya gideri sayılacak, bu gelir ve gider ancak ilgili olduğu dönemin kâr ve zarar hesabına dahil edilecektir (YANIK, Serap/ ÖZTÜRK, Can, “Devlet Muhasebesinde Muhasebe Sistemleri ve Tam Tahakkuk Sisteminin DMS 1 – Mali Tabloların Sunulması Standardı Açısından Değerlendirilmesi”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, C.20, S.1, 2018, s.1013).

bankacılık sisteminde birikmekte ve dolayısıyla daha kısa vadeli kredilere dönüştürülmektedir⁷⁵⁶. Buna bağlı olarak ülkemiz uygulamasında çoğunlukla kısa vadeli borçlanma esastır. Kanaatimizce bu tespite bağlı olarak şirketin bir yıllık yükümlülükleri dikkate alınarak ifa gücü yeterliliğinin tespit edildiği kısa vadeli ifa gücü yeterliliği testinin esas alınması ve şirketin oniki ay boyunca ödeme gücünü devam ettireceği hususunun ifa gücü yeterliliği sertifikası ile tescil edilmesi yerinde bir tercih olacaktır.

Öte yandan, yukarıda zikredilen alternatif sistemlerin tümünün vurguladığı üzere alacaklıların gerçekten korunabilmesi adına benimsenecek olan sistemde, şirket varlığının dağıtımına ilişkin yetki genel kuruldan alınarak yönetim kuruluna bırakılmalıdır. Özellikle sistemin uygulanması hususunda tereddütlerin çok daha az olduğu halka açık olmayan ortaklıkların ülkemiz içerisindeki yapısı dikkate alındığında, çoğu hakim bir ya da birkaç pay sahibi tarafından oluşturulan yönetim kurulları tarafından yönetilen bu şirketlerin, genel kurulu ile yönetim kurulu arasında ayırım yaratmanın anlamı bulunmadığı gibi aksine ilgili yetkinin kanun gereği sorumluluğu olan ve özenli davranmak ile yükümlü tutulan yönetim kuruluna bırakılması çok daha doğrudur. Bu ayırımın tam olarak olmadığı ve şirket içerisinde farklı güç dengelerinin mevcut olduğu ortaklıklar bakımından ise ortaya çıkacak olan menfaat çatışmalarında gerek şirket gerek alacaklılar gerekse de pay sahipleri açısından en makul tavır sergileyecek olan çıkar grubunun konumu ve kanuni yükümlülükleri gereği yönetim kurulu olacağı da açıktır. Ayrıca kusura dayalı sorumluluk sisteminin

⁷⁵⁶ OKAY, Güçlü, “Mortgage Sistemi Ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi”, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2010, s.15. TBB tarafından yayınlanan “Bankalarımız Kitabı-2017” başlıklı raporun dökümanları içerisinde yer alan “Mevduatın Yapısı” başlıklı veriler de bu yaklaşımı desteklemektedir. Buna göre, 31.12. 2017 tarihi itibarı ile ülkemiz bankalarında toplam “1.713.185 (Milyon TL)” tutarında mevduat bulunmakta, bunların yalnızca “73.832 (Milyon TL)”si 1 yıl ve üstü olarak vadelenmektedir (<https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>). Bu husus ülkemiz için yeni bir durum da değildir: “Görülüyor ki memleketimizde orta ve uzun vadeli krediler büyük ölçüde, sosyal sigortalardan yapılan istikrazlardan, dış kredi ve yardımlardan, bütçeden sağlanan özel fonlarla karşılanmaktadır” (ZARAKOĞLU, Avni, “Memleketimizde Kanunî Karşılıklar Politikası ve Kredi Dağılımı”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.30, S.1, 1973, s.366). Kısa vadeli krediler bir yıl veya daha az süre içinde geri ödenmek üzere alınan kredilerdir (www.iktisatsozlugu.com) (son erişim tarihi: 11.11.2019). Kısa vadeli yabancı kaynaklar ise dönen varlıkların ayrılmasında ölçüye uygun olarak, en çok bir yıl veya işletmenin normal faaliyet dönemi sonunda ödenecek yabancı kaynakları kapsar (ALVER, Cemil, Şirketler Hukuku- Şirketlerde Vergilendirme- Şirketler Muhasebesi, C.I, Ankara, 2001, s.916).

benimsenmiş olması nedeni ile yönetim kurulu üyelerine bu sorumluluğun yüklenmesi durumlarını ağırlaştırmaz. Kaldı ki, mevcut TTK sistemi de aslında buna yakın bir yaklaşım benimsemiş, dağıtımı yasak olan varlıkların kâr olarak dağıtım sonucunda oluşacak olan iade yükümlülüğünü yalnızca kötüniyetli pay sahipleri ile sınırlı tutarak, bu kapsamda oluşacak olan zararın yönetim kuruluna ait olduğunu belirtmiştir. Bu kapsamda, söz konusu yetkinin tamamen yönetim kurulunun görev ve sorumluluğuna bırakılması alacaklıların durumu açısından fark da yaratmaz.

Dile getirilen tüm nedenlerle, mevcut sistem yerine yukarıda zikredilen özellikleri haiz bir düzenin benimsenmesi ve özellikle likidite esasına dayalı olarak şirketin sermaye yapısını⁷⁵⁷ önceleyen ifa gücü yeterliliği kriterinin şirketler hukuku düzenimizin bir parçası haline getirilmesi⁷⁵⁸ alacaklıların muhafazası adına daha sağlıklı bir yöntem olarak görülmektedir⁷⁵⁹.

⁷⁵⁷ Hem şirket hem de pay sahipleri açısından önem arz eden bu kavram şirketin karlılığı ve değeri üzerinde önemli etkiler barındırmakta, bu cihette alacaklıların korunması bakımından da en etkili hususlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Öyleyse, söz konusu kavramın dikkate alınması, arzu edilen korumanın temini için elzemdir.

⁷⁵⁸ Aynı yönde görüş için bkz: TORAMAN ÇOLGAR, s.85.

⁷⁵⁹ Ortaya konulan bu eleştirileri dikkate alan Alman Kanun Koyucusu, yönetim kurulu tarafından yapılacak olan dağıtımlara karar verilirken yalnızca mevcut bilançoların değil, aynı zamanda şirketin ödeme gücünün de dikkate alınması gerektiğini düzenlemiştir. Buna göre yönetim kurulu APOK m.93/1 ile öngörülen özeni (basiretli yönetici) göstererek, pay sahiplerine yapılacak olan dağıtımın şirketin ödeme gücünü etkileyip etkilemediğini de değerlendirmek ile yükümlü tutulmuştur. Bu kapsamda yapılacak olan denetimin şirketin mevcut aktiflerini ve özellikle sermayesini muhafaza edip etmediğinin ötesinde, şirketin borçlarını ifa kabiliyetini esas aldığı görülecektir. Ancak, ilgili düzenlemenin gerçek anlamda bir ifa gücü yeterliliği kriteri getirmediği hususunda bkz: CAHN/DONALD, s.226.

SONUÇ

TTK'nın yürürlüğü ile birlikte halka açık olmayan anonim ortaklıklarda sermayenin korunması ilkesine ilişkin düzenlemeler ilk kez açık bir lafız ile ticaret hukukumuzun bir parçası haline gelmiştir. Ancak, TTK'nın konuya ilişkin benimsediği sistem, ilkenin ortaya çıkışında etkili olan nedenler ve ilkeye getirilen eleştiriler dikkate alındığında ilkenin geniş yorumlanması mümkün değildir. Bu kapsamda ilkeye ilişkin kriterlere ve tanıma yer verildiği çalışmamızda ortaya konulan önemli tespitler ve sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

1. Terminoloji noktasında gerek ülkemizde gerekse mukayeseli hukukta çok farklı kullanımların benimsendiği görülmüş, bu kapsamda terminolojinin doğru şekilde tespitine çalışılmıştır:

Bu çerçevede öncelikle ilke TTK ile benimsenen açık tercih nedeni ile sermayenin korunması ilkesi olarak isimlendirilmiştir. Özellikle ülkemizde terminolojiye ilişkin tüm tartışmanın ilkenin “sermayenin” mi yoksa “malvarlığının” mı korunması olarak adlandırılması gerektiği hususuna odaklandığı, bunun ötesinde ilkenin mukayeseli hukuktaki karşılığı ve alt ilkelerin adlandırılmasına dair detaylı bir incelemenin çok nadir yapıldığı görülmüştür.

Sermayenin korunması ilkesinin bir üst kavram olduğu, içerisinde sermayenin teşkili ve sermayenin idamesi ilkelerini barındırdığı tespit olunmuştur. Yaptığımız incelemeler esnasında sermayenin muhafazası ve sermayenin korunması ilkesinin yer yer aynı anlama gelecek şekilde kullanıldığı, zaman zaman ise yalnızca ilkenin bir ayağını belirtmek üzere kullanıldığı görülmüştür. Bu durumun kısmen ilkenin muhtevasına ilişkin yaşanan görüş ayrılıklarından, kısmen mukayeseli hukukta ilkeye dair tercih edilen terminolojiden, kısmen ise Türkçe de her iki kavramın eş anlama gelecek şekilde kullanılıyor olmasından kaynaklandığı belirtilmiş, bu karmaşanın azaltılması adına ilkenin sermayenin teşkili ile birlikte iki sacayağını oluşturan alt ilke “sermayenin idamesi” olarak adlandırılmıştır.

Yine sermayenin korunması ilkesi ile bağlantılı bazı kavramların adlandırılmasında da sorunlar olduğu tespit edilmiştir. Bu kapsamda öncelikle TTK m.128/4 hükmü ile özel mülkiyete konu olamayacak olan emeğin iktisaden farklı

üretim unsurlarını ihtiva eden sermaye kavramı içerisinde zikredilmesinin doğru olmadığı ortaya konulmuş, kavrama karşılık olarak TBK’da yer verilen katılım payı ibaresinin yerinde olacağı dile getirilmiştir.

Sermayenin korunması ilkesi kapsamında ortaya konulan tartışmalarda bir merkez kavram olarak karşımıza çıkan “*solvency test*” teriminin, terminolojik olarak karşılığının tespitinde bazı sorunlar göze çarpmış, bu kapsamda ilgili ifadenin “ifa gücü yeterliliği” şeklinde isimlendirilmesi gerektiği kanaatine ulaşılmıştır.

2. Sermayenin korunması ilkesini gerek ülkemizde gerekse mukayeseli hukuk bağlamında ele alan pek çok çalışmada, ilkenin anonim şirketlerin köşe taşlarından birini teşkil ettiği yönünde bir çok görüşe rastlanılmış, bu tespitin doğruluğunu sınamak adına yapmış olduğumuz incelemelerde:

Anonim şirketlerin doğumunu ve başarısını sağlayan temel güdünün sermayenin korunması ilkesinin ortaya çıkmasına neden olan sınırlı sorumluluk anlayışının dışında ve ötesinde olduğu, sınırlı sorumluluk uygulamasının anonim şirketlerin teşkilinden çok daha önce var olduğu, bu uygulamanın anonim şirketlere teşmilinin anonim şirketlerin ortaya çıkışından çok daha sonraki bir tarihe denk geldiği görülmüştür.

Sermayenin korunması ilkesinin ve ilkeye dayanak teşkil eden esas sermaye sisteminin sınırlı sorumluluk ilkesinin anonim şirketlerde kabulünden sonra ortaya çıktığı, dolayısıyla ilkenin her zaman anonim şirketlerin bir parçası olmadığı tespit edilmiştir.

Yine tarihsel sürecin incelenmesi neticesinde, ülkemizdeki şirketleşmenin Kıta Avrupası, İngiltere ve ABD’den çok daha geç başladığı, buna bağlı olarak anonim şirketlerin ülkemizde etkisini gösterdiği andan itibaren sınırlı sorumluluk kavramının ve buna bağlı olarak sermayenin korunması ilkesinin anonim şirketlerin bir parçası olarak görüldüğü, ülkemizde ilkenin anonim şirketlerin ayrılmaz bir parçası olarak görülmesinde bu tarihsel sürecin de etkili olduğu kanaatine ulaşılmıştır.

3. Sermayenin korunması ilkesinin amacına ilişkin incelemelerimiz neticesinde ilkenin asli ve tek amacının sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında ekonomik riskleri üstlenmek zorunda bırakılan şirket alacaklılarını muhafaza ederek şirket pay sahipleri

lehine oluşturulan korumanın makul sınırlar içerisinde kalmasını sağlamak olduğu görülmüştür.

4. Sermayenin korunması ilkesine konu değerlerin tespiti ise, doktrinde dile getirilen görüşler bir araya getirilerek tasnif edilen gerekçeler üzerinden yapılmış ve bu kapsamda:

Anonim şirketlerin malvarlıkları ile sorumlu olması ve bu şirketlerde sınırlı sorumluluk ilkesinin uygulanıyor olmasının ilkenin geniş yorumlanmasına imkan tanımadığı, gerçek kişi tacirler ile işlem yapan üçüncü kişiler lehine getirilmeyen böylesi bir korumanın tüzel kişi tacir sıfatını haiz ticaret şirketleri bakımından öngörülmesinin haklı bir dayanağı bulunmadığı tespit edilmiştir.

İlkenin geniş yorumlandığı görüşün anonim şirketlerin temel yapısına aykırı olduğu, şirketin serbestçe tasarruf edebileceği ve gerekli durumlarda kâr payı olarak dağıtabileceği malvarlığının alacaklılar lehine olacak şekilde korunduğunu söylemenin mümkün olmadığı ortaya konulmuştur.

TTK ile benimsenen sistemin ve getirilen düzenlemelerin ilkenin geniş yorumlanmasına müsaade etmeyeceği, Kanun gerekçesi ve ilgili düzenlemelere yapılan atıflar ile ifade edilmiştir.

Şirket pay sahiplerinin kendi aralarındaki çıkar çatışmalarını çözüme kavuşturmak için benimsenen eşit işlem ilkesinin, sermayenin korunması ilkesinin ayrılmaz bir parçasıymış gibi ele alındığı, bu doğrultuda ilke kapsamında korunması hedeflenen menfaat grubunun geniş yorumlanmaya çalışıldığı ve bu yöntemle ilkenin geniş yorumlanması için dayanak oluşturulmaya çalışıldığı dile getirilmiş, bu yaklaşımın hatalı olduğu, görüş tarafından dayanak gösterilen maddi hükümlerin değerlendirilmesi yolu ile tespit edilmiştir.

TTK bağlamında sermaye kavramının yalnızca “esas yahut çıkartılmış sermayeyi” ifade edecek şekilde kullanılmadığı, sermayenin korunması ilkesi ifadesinde yer alan sermaye kavramı ile bu görüşü savunanlarca ilkenin içeriğini oluşturduğu kabul edilen tüm bağlı malvarlığının ima edildiği, bu cihette ilkenin sermayenin ötesinde bir değeri konu aldığı ve geniş yorumlanması/adlandırılması gerektiği görüşünün dayanaksız kaldığı dile getirilmiştir.

5. Doktrinde dile getirilenin aksine gerek sermayenin teşkiline gerekse sermayenin idamesine ilişkin düzenlemelerin ancak anonim şirketin tüzel kişilik kazanmasından sonra gündeme gelebileceği, bu kapsamda ilkeye ait korumanın başlangıç anının bu an olduğu tespit edilmiştir.

6. 2. Şirketler Hukuku Direktifi kapsamında ilkenin tüm üye devletlerde zorunlu olarak uygulanmaya başladığı tarihten günümüze Birliğin ilkeye bakışında önemli değişikliklerin yaşandığı, bu değişikliklerin temelinde ABD sisteminde ilkenin tamamen terkedilmiş olmasının yattığı, bu sistemden etkilenen İngiltere’de halka açık olmayan ortaklıklar için ilkenin terk edildiği, bu yaklaşımın Birlik düzeyinde etkiler doğurduğu ortaya konulmuştur.

7. 6102 sayılı TTK ile ilke ilk kez açık bir şekilde TTK’nın bir parçası haline getirilmiştir. Buna göre kanun koyucunun bir yandan sermayenin korunması ilkesine aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarını batıl addetmiş diğer taraftan batıl olan bu kararlara dayanılarak iyiniyetli üçüncü kişiler ile tesis edilen hukuki işlemlerin kural olarak şirketi bağlayacağını hüküm altına alarak doğrudan bu işlemlerin geçerliliğine ilişkin hüküm getirmekten kaçınmıştır.

8. Bu noktaya kadar yapılan tüm açıklamaların ardından, ilkenin somutlaştığı düzenlemeleri tespit edecek kriterler doktrinimizde ilk kez ortaya konulmuş, bir düzenlemenin ilkenin somutlaştığı düzenlemeler kapsamında ele alınıp alınamayacağını tespit için üç temel kriterin esas alınması gerektiği, bunların ise: (i) doğrudan alacaklıları muhafaza amacı, (ii) şirketin kanunen bağlı malvarlığını konu alması, (iii) düzenlemeye aykırılık halinde TTK m.391 ve 447 kapsamında öngörülen butlan halinin düzenleme açısından uygulanabilir olması olduğu ifade edilmiştir.

9. Bu kriterlerden yola çıkılarak tespit edebildiğimiz kadarı ile ilk kez ilkeye ilişkin açık bir tanıma yer verilmiş, sermayenin korunması ilkesi, pay sahiplerince taahhüt edilen sermaye değerlerinin eksiksiz olarak şirket içerisinde teşkilini ve teşekkül eden sermayenin şirketin bağlı malvarlığı değerleri ile birlikte yalnızca şirket faaliyetlerinde kullanılarak alacaklılar lehine idamesini öngören sistem olarak tanımlanmıştır.

10. Yapılan tanım ve tespit olunan kriterler kapsamında sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı TTK hükümleri incelenmiş:

Sermayenin teşkiline ilişkin düzenlemeler; a) sermayenin taahhüdüne ilişkin olanlar, b) itibari değer uygulamasına ilişkin düzenlemeler, c) asgari sermaye zorunluluğuna ilişkin düzenlemeler, d) sermaye borcunun ifasına ilişkin düzenlemeler ve e) sermayenin artırılması olmak üzere beş ana başlık altında ele alınmıştır. Bu noktada özellikle kuruluş öncesindeki sermaye taahhütlerinin ilke kapsamında değerlendirilemeyeceği ancak sermaye artırımını halinde bu düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesi kapsamında ele alınacağı, yine üçüncü kişilerce ortakların sermaye taahhütlerine dayanarak talepte bulunmasının yahut bağlı malvarlığı değerlerinden sermaye artırımına gidilmesinin ilkeye aykırılık teşkil etmediği kanaatlerine ulaşılmıştır.

Sermayenin idamesine ilişkin düzenlemeler; a) sermayenin iadesi yasağı, b) şirketin kendi paylarını iktisap yasağı ve c) kâr payının hesaplanması ve dağıtım başlıkları altında incelenmiştir. sermayenin iadesi yasağına aykırı işlemlerin akıbetinin TTK m.391 ve TTK m.447 kapsamında değerlendirilmesi gerektiği; şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin yasağa aykırı işlemlerin şirketin bağlı malvarlığına müdahale etmesi durumunda sermayenin korunması ilkesi gündeme geldiği bunu aşan kısım ise eşit işlem ilkesi uyarınca değerlendirmeye tabi olduğu, şirketin kendi paylarını rehin olarak almasına ilişkin düzenlemenin bu kapsamdan çıkartılması gerektiği vurgulanmış ve yine yavru şirket paylarının rehin yasağının kapsamı dışında bırakıldığı; şirketin bağlı malvarlığına sirayet edecek olan haksız kâr payı aktarımlarında TTK m.391 ve m.447 ile öngörülen yaptırımların gündeme geldiği, örtülü kâr payı aktarımı neticesinde şirketin bağlı malvarlığının şirket ortaklarına yahut yöneticilerine aktarılması halinde, ilgili işleme temel teşkil eden yönetim kurulu ve/veya genel kurul kararının ilkeye aykırı olması nedeni ile batıl olduğu, şirketin bağlı malvarlığının kaybının söz konusu olmadığı hallerde ortaklardan yalnızca bir ya da bir kaçına genel kurul kararı olmaksızın yapılan örtülü kâr payı aktarımının eşit işlem ilkesi uyarınca değerlendirilmesi gerektiği sonuçlarına varılmıştır.

11. Sermayenin korunması ilkesini geniş yorumlayan görüş kapsamında ilkenin somutlaştığı düzenlemeler içerisinde zikredilen düzenlemeler a) şirketin tüm

malvarlığını konu alan düzenlemeler ve b) şirket sermayesini konu alan düzenlemeler olmak üzere tarafımızca tasnif edilmiştir.

Şirketin tüm malvarlığını konu alan hükümler, (i) genel kurul onayı ile gerçekleştirilebilen işlemler, (ii) ilgililerin sorumluluğuna atıf yapılan düzenlemeler, (iii) finansal yardım yasağı ve (iv) denetim yolu ile malvarlığını korumayı hedef tutan düzenlemeler olarak sıralanmış; şirket sermayesini konu alan düzenlemeler ise (i) sermayenin kaybı ve (ii) sermaye azaltımı başlıkları altında incelenmiştir.

Yapılan incelemeler neticesinde söz konusu hükümlerin tarafımızca tespit olunan kriterleri birlikte sağlamadığı için sermayenin korunması ilkesinin somutlaştığı düzenlemeler arasında zikredilemeyeceği tespit olunmuştur.

Bu noktada özellikle sermayenin kaybına ilişkin hükümlerin alacaklıları gerçek anlamda korumaması, sermayenin azaltılmasına ilişkin düzenlemelerin ise TTK m.447/1-c ve TTK m.319/1-b hükümlerinde öngörülen yaptırımdan ayrılması nedeni ile kapsam dışında bırakıldığı belirtilmiştir.

12. Sermayenin korunması ilkesine getirilen eleştirilerin ele alındığı son bölümde ise ilkenin gerek amacı, gerek amacına hizmet etmemesi nedeni ile yoğun bir şekilde eleştirildiği belirtilmiş, özellikle ülkemiz doktrininde yer bulmayan yasama yarışının bu eleştirilerdeki etkisi dile getirilmiş, bu eleştirilerin ülkemiz mevzuatı bakımından da karşılık bulduğu ortaya konulmuştur.

13. Getirilen eleştirilerin ardından ilkeye alternatif çözüm yöntemleri incelenmiş, ülkemiz bağlamında uzun vadeli ve kısa/orta vadeli olmak üzere iki adımlı bir alternatif önerisinde bulunulmuştur:

Buna göre ilk adım olarak limited şirketlerdeki asgari sermaye zorunluluğu ortadan kaldırılmalı, eş zamanlı olarak anonim şirketlerde bu rakam yükseltilerek düşük asgari sermaye uygulamasının sermayenin korunması ilkesinin benimsendiği sistemimizdeki olumsuz etkileri azaltılmalıdır. Bunu müteakip, bilanço esasına dayalı ifa gücü yeterliliği testi ve dağıtım yetkisinin yönetim kuruluna tevdi gerçekleştirilmelidir. İfa gücünün yeterliliğini tespit ederken likidite kavramı göz önünde bulundurulmalı, şirketin edimlerini ifa etmesi beklenen süre on iki ay olarak belirlenmelidir.

Uzun vadeli hedef ise, öncesinde limited şirketlerin uygulamasında terk edilen asgari sermaye uygulaması ve sermayenin korunması ilkesinin, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda da terkedilmesi olmalıdır. Bu kapsamda özellikle ortakların belirli alacaklar nedeni ile sınırlı sorumluluk koruması kapsamı dışına çıkartıldığı, alacaklıların sözleşmeler aracılığı ile kendilerini koruma altına alması beklenen ve risklerin sigortalatılması yolu ile azaltıldığı bir düzen benimsenerek, kendisine daha fazla ihtiyaç kalmayan limited şirketlerin mevzuatımızdan tamamen kaldırılmalıdır.



KAYNAKÇA

ACEMOĞLU, Kevork, Borçlar Kanunu'nun 179. maddesine göre Malvarlığı ve Ticari İşletmenin Devri, İstanbul, Fakülteler Matbaası,1971.

AGARWAL , Yamini, Capital Structure Decisions, Wiley, 2013.

AĞIR, Seven / GÖKATALAY Semih Gökatalay, “Hukuk ve İktisat Perspektifinden Milli İktisat Mirasını Yeniden Düşünmek”, Geçmişten Geleceğe Türkiye Ekonomisi, İstanbul, 2017, s.193-222.

AKBULUT, Pakize Ezgi, Borçlar Hukukunda Kesin Hükümsüzlük Yapıtırımının Amaca Uygun Sınırlama (Teleolojik Redüksiyon) Yöntemi ile Daraltılması, İstanbul, 2016.

AKPINAR, Teoman / GÜREL, Ali, “Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)ve Türk Ticaret Kanunu (TTK) Çerçevesinde Sermaye ve Sermayenin Korunması (Devamlılığı) Kavramları”, TSM MMO Sosyal Bilimler Dergisi, 2016, S.6, s.1-20.

ALIŞKAN, Murat, Limited Şirket (Tarihçe Niteliği), İstanbul, 2013.

ALVER, Cemil, Şirketler Hukuku- Şirketlerde Vergilendirme- Şirketler Muhasebesi, C.I, Ankara, 2001.

AMIHUD, Yakov, Leveraged Management Buyouts: Causes and Consequences, Washinton DC, 1989.

ANDENAS, Mads/WOOLDRICH, Frank, European Comparative Company Law, Cambridge, 2009.

ALYANAK, Servet, “Avrupa Birliği Adalet Divanı'nın Teşkilatlanması”, Ankara Barosu Dergisi, S.3, 2014, s.251-281.

ANDERSSON, Jan, “The Making of Company Law in Scandinavia and Europe - Experimentation and Innovation versus Harmonization” German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, Germany, 2015, s.27-40.

ANSAY, Tuğrul, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara, 1982.

ARGUN KARAMANLIOĞLU, Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunmasına İlişkin Önlemler (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2009.

ARICI, Fatih, Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, Vedat, 2008.

ARICI, Fatih, “Sermaye Şirketleri Hukukunda Vadeli Alacağın Sermaye Olarak Konulması Yasağı”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C.73, S.1, 2015, s.319-337.

ARICI, Fatih/VEZİROĞLU, Cem, Kaldıraçlı Devralma (Leveraged Buyout) ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı, İstanbul, 2014.

ARKAN, Sabih, “İngiliz Hukukunda Ortaklık Türleri”, BATİDER, C.8, S.3, Y.1976, s.101-114.

ARMINGER, Josef, “Solvency-Tests – An Alternative To The Rules For Capital - Maintenance Within The Balance Sheet In The European Union”, ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives, C. 2, S.1, 2013, s. 1-8.

ARMOUR, John, “Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition”, After Enron- Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.497-544.

ARMOUR, John, Legal Capital: An Outdated Concept, European Business Organization Law Review, C.7, 2006, s.5-27.

ARMOUR, John, “Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law”, The Modern Law Review, C.63, S.3, 2000, s. 355-378.

ARMOUR, John, “Avoidance of Transactions as a ‘Fraud on Creditors’ at Common Law”, Vulnerable Transactions in Corporate Insolvency, Oxford, 2003, 281- 330.

ARSLANLI, Halil, Anonim Şirketler, İstanbul, 1960, C.I.

AYAN, Mehmet/AYAN Nurşen, Medeni Hukuka Giriş, İstanbul, 2014.

AYDIN, Alihan, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul, 2008.

AYDIN, Alihan, “Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı Ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK m. 376) Eleştirel Bir Bakış”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C.70, S.2, 2012, s.101-113.

AYDIN, Alihan, “Kanuni Yedek Akçelerin Tamamının İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanılması Mümkün Müdür?”, BATİDER, C.30, S.2, Y.2014, s.79-88.

AYDIN, Alihan, “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun Temsil Yetkisinin Sınırları ve Temsil Yetkisinin/Gücünün Kötüye Kullanılması Sorunu”, BATİDER, C.30, S.1, Y.2014, s.123-190.

AYDOĞDU, Murat, “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Kişi Bakımından Uygulama Alanı”, Yaşar Üniversitesi Dergisi, C.13, S.50, 2018, s.571-621.

AYİTER, Nuşin, Mamelek Kavramı Üzerinde İnceleme, Ankara, 1968.

ATAMER, Yeşim, “Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Ankara, 2004, s.291-332.

ATEŞAĞAOĞLU, Erdem, Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kar Payı Dağıtımı, İstanbul, 2012.

BADIAN, E., Publicans and Sinners: Private Enterprise in the Service of the Roman Republic, Cornell University, 1983.

BAHAR, Rashid, “Scale and Scope of the Regulation of Share Buybacks”, Swiss Capital Markets Law, 2010, N.65.

BACHNER, Thomas, *Creditor Protection In Private Companies Anglo-German Perspectives For A European Legal Discourse*, Cambridge, 2009.

BAHTİYAR, Mehmet, *Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı*, Beta, İstanbul, 1996.

BAHTİYAR, Mehmet, *Ortaklıklar Hukuku*, İstanbul, 2019.

BAHTİYAR, Mehmet, “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve İşlevi”, *BATİDER*, C.18, S.4, Y.1996, s.11-36.

BAHTİYAR, Mehmet, “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri”, *BATİDER*, C.21, S.2, Y.2001, s.83-130.

BAHTİYAR, Mehmet, “6102 Sayılı TTK’da Anonim Şirketin Kuruluşu”, *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.9, S.117-118, Y.2014, s.9-28.

BANKS, Eric. *The Palgrave Macmillan Dictionary of Finance, Investment and Banking*, Palgrave Macmillan, 2010, s.79; *Dictionary of Banking and Finance*, A & C Black, 2005.

BARNETT, Julie A./MANALO, Noel/ PICKETT, Kristin / QASIMI, Enayat, “The MBCA and State Corporation Law - A Tabular Comparison of Selected Financial Provisions”, *Business Lawyer* , C. 56, S. 1, 2000-2001, s. 69-82.

BAUEN Marc/ BERNET Robert BAHAR, *Swiss Company Limited by Shares*, 2007.

BAYER, Walter/ EKKENGA, Jens, “Fixed Capital under German Stock Corporation Law and its Significance for the Protection of Investors and Minority Shareholders”, *Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review*, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.281-306.

BAYER, Walter/ EKKENGA, Jens, “Festes Kapital im Aktienrecht und seine Bedeutung für den Minderheiten” Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, Berlin, 2006.

BAYGIN Cem, Soybağı Hukuku, On İki Levha, İstanbul, 2010.

BECCHIO, Bruno, WEHINGER Urs, SIEGEL Stanley, FARHA Alfred, Swiss Company Law, 1996.

BEN-ISHAÏ, Stephanie,/ LUBBEN Stephen, Involuntary Creditors and Corporate Bankruptcy, UBC Law Review, C.45, S.2, 2012, s. 253-282.

BEZZENBERGER, Tilma, Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung – Vermögensbindung – Konzernrecht, Köln, 2005.

BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan, Şirketler Hukuku,2013.

BİNGÖL, Muhammed Emin, Basiretli İş Adamı Gibi Hareket Yükümlülüğü: Özellikle Tacirin Ücret Ve Cezai Şartın İndirilmesini İsteyememesi, İstanbul, 2018.

BİNGÖL, Muhammet Emin, “Anonim Şirketlerde Konu Dışı İşlemlerin Hukuki Niteliği”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.5, S.2, 2018, s.197-218.

BİRSEL, Mahmut, Anonim Şirketler Hukukunda Kâr Kavramı, İzmir,1973.

BLACKBURN, Terence L., “The Unification of Corporate Laws: The United States, the European Community and the Race to Laxity”, George Mason Independent Law Review , C.3, S.1, 1994.

BLUMBERG, Phillip, “Limited Liability and Corporate Groups”, Journal of Corporation Law, C. 11, S. 4 1986, s. 573-632.

BOOTH, Richard A., “Capital Requirements in United States Corporation Law”, Villanova University Charles Widger School of Law – Working Paper Series, 2005

BORA, Sevda, Şirkete Borçlanma Yasası, Ankara, 2017.

BOYRAZ, Mustafa Raşit, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Anonim Şirketlere Hâkim Olan Sui generis İlkelerin ABD Model Business Corporation ACT ile Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi”, Hasan Kalyoncu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.8, S.15, Y.2018, s. 7-9.

BOZKURT Tamer, “Türk Ticaret Kanunu ve Tasarısı Çerçevesinde Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukukî Sorumluluğu: Üyelerin Özellikle Doğrudan Doğruya Verdikleri Zararlardan Doğan Sorumlulukları ve Yargı Uygulaması”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi S.83, 2009, s.155-188.

BÖCKLİ, Peter/ DAVIES, Paul/ FERRAN Eilis/ FERRARINI, Guido/ GARCIA, Garrido José M. / HOPT, Klaus J. / OPALSKI, Adam/ PIETRANCOSTA, Alain/ ROTH ,Markus/ SKOG,Rolf / SOLTYSINSKI, Stanislaw/ WINTER, Jaap W./ WINNER,Martin / WYMEERSCH, Eddy, “The Consequences of Brexit for Companies and Company Law”, University of Cambridge Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series, Cambridge, 2017.

BRATTON, William W., “Corporate Debt Relationships: Legal Theory in a Time of Restructuring”, Duke Law Journal, 1989.

BRAUDEL, Fernand The Mediterranean and the Mediterranean World in the Age of Philip II: Volume I, California, 1996.

BUCKLAND, W. W. / MCNAIR, Arnold D., Roman Law & Common Law, Cambridge, 2008.

BUDAK, Ali Cem, “İngiliz Şirketler Hukukunun Ana Hatları”, BATİDER, C.16, S.1, Y.1996, s.65-87.

BURBAN, Jean-Louis (Çeviren: TURGUT, Turhan), “Ortak Pazardan İç Pazara”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.40, S.1-4, s.321-327.

CAHN, Andreas / DONALD, David C., Comparative Company Law Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA , Cambridge, 2010.

CAMPBELL, Whitney, “The Model Business Corporation Act”, The Business Lawyer, C. 11,S. 4, 1956, s. 98-110.

CAN, Mustafa, ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanunundaki Ortaklıklar Hukukuna Etkileri, İstanbul, 2009.

CARPENTER Chas. E., “The Doctrine That the Assets of a Corporation Are a Trust Fund for the Benefit of Creditors Upham v. Bramwell”, Oregon Law Review, 1923, s. 122-124.

CARY, William, “Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware”, The Yale Law Journal, C.83, S.4, 1974, s.663-705.

CENKÇİ, Esra, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul, 2015.

CENKÇİ, Esra, “Türk Hukukunda Sermaye Değişikliğinin Kolaylaştırılması İçin Bir Öneri”, BATİDER, C.33, S.2, Y.2017, s.69-120.

CHABAL, Emile, “The Rise of the Anglo-Saxon: French Perceptions of the Anglo-American World in the Long Twentieth Century”, French Politics, Culture & Society, C. 31, S. 1, 2013, s.24-46.

CHEFFINS, Brian R., Company Law: Theory, Structure, And Operation, Oxford, 1997.

CHERTOK, Seth “Jurisdictional Competition in the European Community”, University of Pennsylvania Journal of International Law, C.27, 2006, s.465-515.

COASE, R.H., “The Nature of the Firm”, Economica, New Series, C. 4, S. 16, 1937, s.386-405.

CONRAD, Alfred F., Financial Problems of the Business Enterprise - Getting the Money Out”, University of Illinois Law Forum, C.1954, S.3, 1954, s.427-464.

COWTON, Christopher J. , “Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability”, Journal of Business Ethics, C.102, S.1, 2011, s.21-32.

CURZON L. B./ RICHARDS P. H., The Longman Dictionary of Law, Pearson, 2007, s.76.

ÇAĞIRAN TUNCER, Senar/ULUSOY ,Yasin, Yedek Akçeler, D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ’a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s.1971-1996.

ÇAMOĞLU, Ersin, Anonim Ortaklıklarda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi Uyarınca Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Belirlenmesi, İstanbul, 2015.

ÇAMOĞLU, Ersin, “Limited Ortaklığın Sermaye Alacaklarının Haczi”, BATIDER, C.6, S.1, Y.1971, s. 57-68.

ÇAPA, Mehmet Sadık, Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul, 2013.

ÇATAKOĞLU, Buket Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, Ankara, 2016.

ÇEKER, Mustafa, “Limited Şirketler” (Editör KARAHAN, Sami), Şirketler Hukuku, 2012.

ÇELİK, Aytekin, “Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarma”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.17, S.2, Y.2009,s.171-215.

ÇELİKTAŞ, İlyas, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul, 2006.

ÇİZAKÇA, Murat, A Comparative Evolution Of Business Partnerships: The Islamic World and Europe, With Specific Reference to The Ottoman Archives, Brill, 1996.

ÇOLGAR, Emek Toroman “Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı (Yayınlanmamış Doktora Tezi)” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2015.

ÇONKAR, M. Halil, Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2016.

ÇOŞTAN, Hülya, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara, 2009.

DAVIES, Paul, “Enron and Corporate Governance Reform in the UK and the European Community”, After Enron- Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.415-444.

DAVIES ,Paul/ HOPT, Klaus/ NOWAK, Richard/ VAN SOLINGE Gerard, Corporate Boards in European Law A Comparative Analysis, Oxford, 2013.

DERBENTLİ, Yaprak, “Anonim Şirketlerde Sermaye Azaltması”, Hasan Kalyoncu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.5, S.10, Y.2015, s.107-155.

DIETSCHI Niklaus, Beabsichtigte Sachübernahmen, Zurich, 2012.

DRYGALA Tim / STAAKE Marco / SZALAI Stephan Kapitalgesellschaftsrecht Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts, Heidelberg, 2012.

DRYGALA Tim, “Directors Liability in the Member States of the European Union”, Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.233-253.

DUFF, P. W., Personality in Roman Private Law, Cambridge, 1938.

DIGNAM, Alan/ LOWRY, John, Company Law, Oxford, 2012.

DINE, Janet, Company Law, Palgrave Macmillan (Basingstoke), 2001

DOĞAN, Beşir Fatih, “Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Modernizasyon Çalışmaları”, Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, C.7, S.2, 2008, s. 1-12.

DOOLEY Michael P./ GOLDMAN Michael D., “Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law”, The Business Lawyer, C. 56, S. 2 , 2001, s. 737-766.

DUMLUPINAR, Tansu, “Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Korunması ve Yönetim Kurulunun Şirket Esas Sermayesinin Azalmasından Doğan Sorumluluğu (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2010.

DURAL, Halil Ali, “Anonim Şirketlerde Önemli Miktarda Şirket Malvarlığının Toptan Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının Kapsam ve İçeriği” , Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Saygı Konferansı, İstanbul, 2017, s. 99-107.

DURAL, Halil Ali, “Anonim Şirketlerde Önemli Miktarda Şirket Malvarlığının Toptan Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının Kapsam ve İçeriği” , Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul, 2017, s. 225-239.

DURAL, Mustafa/SARI, Suat, Türk Özel Hukuku Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, C.I, İstanbul, 2017.

DURAN, Fatih, Adi Ortaklıkta Katılım Payı Getirme Borcuna Aykırılık”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2016.

DURMAN, Okay, İcra ve İflas Hukuku Açısından Malvarlığı Veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul, 2009.

EATWELL John /MILGATE Murray/ NEWMAN Peter, The New Palgrave Capital Theory, Macmillan Press , 1990.

EIDENMULLER, Horst / GRUNEWALD, Barbara / NOACK, Ulrich, “Minimum Capital in the System of Legal Capital” Legal Capital in Europe- Europea Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, 2006.

EIDENMULLER, Horst “The Transnational Law Market, Regulatory Competition, and Transnational Corporations”, Indiana Journal Of Global Legal Studies, C.18, 2011 s. 707-749.

EMİNOĞLU, Cafer, “Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi” Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C.1, S.1, 2015, s.79-88.

ENRIQUES, Luca/MACEY, Jonathan, R., Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, Cornell Law Review, C.86, S.6, 2001.

EREN, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara, 2017.

EREM, Turgut S. Ticaret Hukuku Prensipleri, C. II, Ticaret Şirketleri, 7. Baskı, İstanbul, 1979.

ERDOĞAN, Erdem, Firm Value, Cost Of Equity and Application In Some Certain Turkish Companies, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010.

ERGÜN, Ömer, Medeni Hukuk Tüzel Kişilerinin Ehliyet Durumu, İstanbul, 2010.

ERTUĞRUL, Fatmanur, “Paydaş Teorisi Ve İşletmelerin Paydaşları İle İlişkilerinin Yönetimi”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 31, 2008, s.199-223.

FALCIOĞLU, Özgür, “Anonim Şirket Finansal Tablolarında TTK 515 Kapsamında Dürüst Resim İlkesine Uygunluk ve İlkeye Aykırılığın Sonuçları”, Bahçeşehir Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 137-138, 2016, s.69-102.

FASSIN , Yves “The Stakeholder Model Refined”, Journal of Business Ethics, C. 84, S. 1, 2009, s.113-135.

FERRAN, Ellis / HO, Look Chan, Principles of Corporate Finance Law, Oxford University Press, 2014.

FERRAN, Ellis, “The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union”, *European Company and Financial Law Review*, C.3, S.2, 2006, s178-221

FETTER, Frank A., "Reformulation of the Concepts of Capital and Income in Economics and Accounting," *The Accounting Review*, American Accounting Association, 1937, C.12, S.1 ,(s.3-12).

FLEISCHER, Holger “Disguised Distributions and Capital Maintenance in European Company Law”, *LCE – ECFR*, SV. 1, 2006, 95-111.

FORBES, Kevin F., Limited Liability and the Development of the Business Corporation, *Journal of Law, Economics, & Organization* C. 2, S. 1, 1986, s. 163-177.

FÖRSCHLER, Peter, *Privat- und Prozessrecht Ein Lehrbuch für Ausbildung und Praxis*, 2016.

FREEMAN, R. Edward, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1984.

FRENCH, Derek/MAYSON, Stephen/RYAN Christopher, *Company Law*, Oxford, 2012-2013.

FRICK, Bruno/ STÄHELI, Thomas, “Art. 706b VIII. Nichtigkeit”, *Aktienrecht Kommentar*, Orell Füssli, 2016, s.337-340.

SUDHOFF, Heinrich, *Unternehmensnachfolge*, 5. Auflage, München, 2005.

GARRIGA, Elisabet/MELÉ Domènec, “Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory”, *Journal of Business Ethics*, C. 53, S. 1–2, s. 51–71.

GOLDSTEIN, Elliott/HAMILTON, Robert W., “The Revised Model Business Corporation Act”, *The Business Lawyer*, C. 38, S. 3, 1983, s. 1019-1029.

GOULDING, Simon, *Company Law*, London, 1999.

GOWER L. C. B., “The English Private Company”, Law and Contemporary Problems, C.18, S.4, 1953, s.535-545.

GÖNENÇ, Fulya İlçin, Roma Hukukunda Şirket Akti, İstanbul, 2004.

GÖKTÜRK, Kürşat, “Amerikan, Alman, İsviçre Ve Türk Hukukunda İşadamı Kararı İlkesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.2, S.2, 2011, s. 207 – 247.

GRAEBER, David, “Borç” İlk 5000 Yıl, Çeviri: Muammer Pehlivan, İstanbul, 2015.

GREIF, Avner, Institutions and The Path to The Modern Economy, Cambridge, 2006.

GRUNDFEST, Joseph A. The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective, Yale Law Journal, C. 102, S. 2 1992, s. 387-425.

GULLIFER Louise/PAYNE Jennifer, Corporate Finance Law: Principles And Policy, 2011.

GUOBADIA, Ameze, “Protecting Minority and Public Interests in Nigerian Company Law”, International Corporate Law, C.1, Oxford, 2000,s. 79-100.

GÜLHAN, Ozan, Bankacılıkta Likidite Riski Ve Likidite Düzenlemeleri Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Uygulamalar, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Ve Finansman Bölümü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2018.

GÜNAY, Ece Deniz, Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul, 2018.

GÜNAY, Sena Nur, “Sermaye Şirketlerinde Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)”, İstanbul Şehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2016.

GÜREL, Murat, Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasası, Ankara, 2014.

GÜREL, Selin, Anonim Ortaklıklarda Mali Yapının Bozulması (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul, 2011.

HAAS, Jefery, Corporate Finance in a Nutshell-West Academic Publishing, London, 2015.

HACIMAHMUTOĞLU, Sibel, “The Business Judgment Rule: İş Adamı Kararı mı Yoksa Ticari Muhakeme Kuralı mı?”, BATİDER, C.30, S.4, 2014, s.99-145.

HALPERN, Paul/ TREBILCOCK, Michael /TURNBULL, Stuart, “An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law” The University of Toronto Law Journal, C. 30, S. 2, 1980, s. 117-150.

HAMAMCIOĞLU, Esra/BİÇER, Levent, “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığını Toptan Satışı ve Uygulama Alanı”, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.1, S.1, Y.2013, s.33-52.

HANKS, James J., Legal Capital and the Model Business Corporation Act: An Essay for Bayless Manning, Law and Contemporary Problems, C. 74, S. 1, s.211-230.

HANNIGAN, Brenda, Company Law, Oxford, 2012.

HANSEN, Jesper Lau, “The Role of Shareholders in Public Companies in the Nordic Countries”, German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, Germany, 2015, s.81-108.

HANSMANN Henry/ KRAAKMAN Reiner/SQUIRE Richard, Law and the Rise of the Firm, Harvard Law Review, C.119, S.5, Y.2006, s. 1333-1403.

HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN, Reinier “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, The Yale Law Journal, C. 100, S. 7, 1991, s. 1879-1934.

HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN, Reinier, The End of History for Corporate Law, The Georgetown Law Journal, C.89, 2001, s.439-468.

HARRIMAN, Edward Avery, Corporate Assets as a Trust Fund for the Benefit of Creditors, Northwestern Law Review, 1895, s.115- 120.

HARRIS, Ron, “The Private Origins of the Private Company: Britain 1862–1907”, Oxford Journal of Legal Studies, C.33, S.2, 2013, s 339–378.

HASELMANN, Rainer/ WACHTEL, Paul , Institutions and Bank Behavior: Legal Environment, Legal Perception, and the Composition of Bank Lending, Journal of Money, Credit and Banking, C. 42, S. 5, 2010, s. 965-984.

HATEMİ, Hüseyin, Hukuka ve Ahlaka Aykırılık Kavramı ve Sonuçları, İstanbul, 1976.

HAYNES, Christopher, “The Solvency Test: A New Era in Directorial Responsibility”, Auckland University Law Review, C.8, S.1, 1996, s.125-142.

HELVACI, Mehmet, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul, 1995.

HELVACI, Mehmet, “Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Saygı Konferansı, İstanbul, 2017, s.21-28.

HELVACI, Mehmet/ÇAMURCU, Emin/TÜRKYILMAZ, İsmail, “Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul, 2017, s.309-330.

HELVACI, Mehmet/CANKAT, Rıfat, “Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı”, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Ankara, 2019, s.521-552.

HELVACI, Mehmet, “ Yönetim Kurulunun Anonim Şirketi İdare ve Temsili, Özellikle Devredilemez Görev ve Yetkileri”, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.9, S.117-118, Y.2014, s.119-132.

HELVACI, Mehmet, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usul ve Bu Sisteme Tabi Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C.18, S.1-2, Y.1995, s.157-171.

HELVACI, İlhan, Türk Medeni Kanununa Göre Lex CommissoriaYasağı, İstanbul, 1997.

HENZE, Hartwig, “Gesichtspunkte des Kapitalerhaltungsgebotes und seiner Ergänzung im Kapitalgesellschaftsrecht in der Rechtsprechung des BGH”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S.14, 2003, s.649-696.

HERBST, Jochen, “Management Buy-Out, Cash Pooling, Up-Stream Loans and Guarantees in German Group Companies: Old Concepts - New Developments”, 5 German Law Journal, 2004, s.1217-1232.

HIRTE, Heribert/ SETHE, Rolf, “Aktiengesetz Großkommentar (§§ 221–240)”, Großkommentare der Praxis, Berlin, 2012.

HİRŞ, Renst E., Ticaret Hukukunda Mahdut Mesuliyet, Ankara, 1938.

HOPT, Klaus J., “Comparative Corporate Governance: The State of The Art and International Regulation” Comperative Corporate Governance, Cambridge, 2013, s.3-105.

HOPT, Klaus, “Corporate Governance in Europe: A Critical Review of the European Commission’s Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance”, New York University Journal Of Law & Business, C.12, S.1, 2015, s.139-213.

HOPT, J. Klaus, “The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction”, The European Company Law Action Plan Revisited : Reassessment of the 2003 Priorities of the European Commission, 2010, s.9-24.

HOPT, Klaus J., "European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead", Law Working Paper N:52/2005.

"HOPT, Klaus J./ TEUBNER, Gunther, "Self-Dealing and Use of Corporate Opportunity and Information: Regulating Directors' Conflicts of Interest", Corporate Governance and Directors' Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility, 1984, s.285-326.

HORAK, Hana, "Societas Unius Personae - Possibility for Enhancing Cross Border Business of Small and Medium Sized Enterprises", 31st International Scientific Conference on Economic and Social Development- "Legal Challenges of Modern World"-, 2018, s.180-186.

HOWARD, Stanley E., "Stockholders' Liability Under The New York Act of March 22, 1811", Journal of Political Economy, C.46, S.4, 1938, s. 499-514.

HUNT Edwin S., "The Trust Fund Theory and Some Substitutes for It", The Yale Law Journal, C. 12, S. 2, 1902, s. 63-81.

İSLAM, Md. Saidul, "The Doctrine of Capital Maintenance and its Statutory Developments: An Analysis", The Northern University Journal of Law, C. 5, 2013, s.47-55.

İMREGÜN, Oğuz, Kara Ticaret Hukuku Dersleri (Genel Hükümler- Ortaklıklar-Kıymetli Evrak), İstanbul, 1992.

İMREGÜN, Oğuz, Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları Ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul, 1962.

İMREGÜN, Oğuz, Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarına Karşı Kanun Yolları, Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul, 2003, s.145-154.

İNAN, Nurkut, Kaanunname-i Ticarete Göre Protestolar, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.22, S.1, 1966, s.829-846.

İNCEOĞLU, Murat, Borçlar Hukukunda Doğrudan Temsil, İstanbul, 2009.

JAMES, Jennifer, Q&A Series Company Law, London, 2003.

JOHN, Teresa A./ SENBET, Lemma W./ SUNDARAM, Anant K./ WOODWARD, Peter A., “Limited Liability and Market Power”, Review of Quantitative Finance and Accounting, C.25, 2005, 215–231.

JUDGE, Stephen, Q&A Company Law 2012 and 2013, 2012.

JUNG, Peter/ HANDSCHIN, Lukas, “Art. 620-659b OR, Die Aktiengesellschaft”, Zürcher Kommentar, 2016.

KARA, Mustafa Sencer, “Genel İşlem Şartlarına İlişkin Haksız Rekabet Hükümleri”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. 17, S.1-2, 2013, s.723-742.

KARAKILIÇ, Hasan, “Limited Ortaklıkta Ek Ödeme Yükümlülüğü”, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, C.4, S.2, s.107-144.

KARAKUŞ, Rıfat/YENER, Erol, “Sermaye Yapısı Ve Firma Değeri İlişkisinin Farklı Aktif Büyüklüklerde Karşılaştırmalı İncelenmesi: İmkb 100 Firmaları Üzerine Bir Uygulama”, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.14, S.2, 2012,s. 75-98.

KARASU Rauf, “Emredici Hükümler İlkesinin Halka açık olmayan Anonim Şirketler ve Limited Şirketler Açısından Doğurduğu Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Y. 2015, S. 1, s. 115-132 .

KARASU, Rauf, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim İle İlgili Getirilen Yenilikler”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S.2. 2013, s 33-60.

KARAUZ, Agah Kürşat, “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Butlanı” Akdeniz Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.3, S.2, Y.2013, s.77-100.

KAYA, Arslan,” Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK’ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu Ve SerPK İle İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi - Vakıa Üzerinden Bir Deneme” Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergis Cevdet Yavuz Armağan, C.22, S.3, İstanbul, 2016, s. 1531-1547.

KAYAR, İsmail, “Yeni Ttk’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı Ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 18, S. 2, 2012 , s.643-658.

KENDİGELEN, Abuzer, Yeni Türk Ticaret Kanunu (Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler), On İki Levha, İstanbul, 2017.

KERSTING, Christian, “Verdeckte Sacheinlage”, Center for Business and Corporate Law Research Paper Series, 2008.

KERVANKIRAN, Emrullah, “Ön Şirket ve Hukuki Niteliği”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Araştırmaları Dergisi, Özel Sayı, C.18, S.2, 2012, s.349-369.

KIENINGER, Eva-Maria “The Legal Framework of Regulatory Competition Based on Company Mobility: EU and US Compared”, German Law Journal, C.6, S.4, 2005, s.741-770.

KIRBY Matthew T./ MCGUINNESS Kathleen G./KANDEL, Christopher N, “Fraudulent Conveyances in Leveraged Buyout Lending”, Business Lawyer , C. 43, S.1, 1988, s.27-50.

KIRCA, İsmail/ ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal /MANAVGAT, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Ankara, 2013.

KIRCA, İsmail/ ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal /MANAVGAT, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku, C.2, Ankara, 2016.

KIZILSÜMER, Deniz, “Avrupa Toplulukları Adalet Divanı ve İlk Derece Mahkemesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, C.5, S.2, 2004, s.26-48

KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip, Miras Hukuku, 1987, İstanbul.

KOLİK MULHİM, Burcu, “Avrupa Birliği Adalet Divanı Önünde Yargılama Süreci”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Avrupa Birliği Hukuku Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2010.

KORKUT, Ömer, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Ankara, 2012.

KORKUT, Ömer, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C.71, S.2, Y.2013, s.275-286.

KORTUNAY, Ayhan, “Alman Limited Şirketler Hukukundaki Yeni Gelişmeler ve Türk Hukukuna Yönelik Bazı Tespitler”, BATİDER, C. C. 25, S. 3, 2009, s.318-344.

KRAAKMAN Reinier/ ARMOUR John/ DAVIES Paul/ ENRIQUES Luca/ HANSMANN Henry/ HERTIG Gerard/ HOPT Klaus/ KANDA Hideki/ PARGENDLER Mariana/ RINGE Wolf-Georg/ ROCK Edward, The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach, Oxford, 2017.

KROEZE, Maarten J., “Comment – Comparing Company Law in Europe and the United States: Some Remarks Inspired by Carney et al.’s Presentation The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives”, Cheltenham, 2010, s.68-81.

KUBLER, Friedrich., “Capital Markets and Company Law”, Capital Markets and Company Law, Oxford, New York, 2005.

KUBLER, Friedrich, “A Shifting Paradigm of European Company Law”, Columbia Journal of European Law, C.11, S.2, 2005, s.219-240.

KUHNER, Christoph, “The Future of Creditor Protection through Capital Maintenance Rules in European Company Law – An Economic Perspective”, Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.341-364.

KUNZ, Peter V. (JÖRG, Florian S./ ARTER, Oliver/ STÄMPFLI), “Unternehmensfinanzierung sowie Konzernfinanzierung” , Entwicklungen im Gesellschaftsrecht V, Bern, 2010.

KURAN, Timur, The Absence of the Corporation in Islamic Law, The American Journal of Comparative Law, C. 53, S.4, 2005, s. 785-834.

KUZNETS Simon/ JENKS Elizabeth, Capital in the American Economy: Its Formation and Financing, Princeton University Press, 1961.

LANGHAN Jody, Wealth Effects and Agency Conflict in Division Management Buyouts, University of Toronto Faculty of Law Review, C.54, S.2, 1996, s.193-245.

LAWSON, Gary “Efficiency And Individualism”, Duke Law Journal, C.42, 1992, s.53-98.

LEEBRON , David W., Limited Liability, Tort Victims, and Creditors, Columbia Law Review, C.91, S.7, 1991, s. 1565-1650.

LEWIS, Mervyn K/ ARIFF, Mohamed /MOHAMAD Shamsheer Risk and Regulation of Islamic Banking, Cheltenham, 2014.

LO, Stefan H. C., In Search of Corporate Accountability: Liabilities of Corporate Participants, Cambridge, 2015.

LOPEZ , Robert S., The Commercial Revolution of the Middle Ages, 950-1350, Cambridge, 1976.

LUTTER, Marcus,/SCHMIDT, Jessica/ BAYER, Walter, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht : Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien, Berlin, 2011.

LUTTER, Marcus, “Legal capital of public companies in Europe”, Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s.1-14.

MANAVGAT, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, 2016.

MANNE, Henry G. “Our Two Corporation Systems: Law and Economics”, Virginia Law Review, C. 53, S. 2 1967, s. 259-284.

MANNING Bayless/ HANKS, James J., Legal Capital, 1990.

MANNING, Bayless, A Concise Textbook on Legal Capital, Foundation Press, 1981.

MÄNTYSAARI ,Petri, The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law , C.3, Berlin, 2010,

MANTYSAARI, Petri Organising the Firm Theories of Commercial Law, Corporate Governance and Corporate Law, Heidelberg, 2012.

MAROPE, Mmantsetsa Reconceptualizing and Repositioning Curriculum in the 21st Century -A Global Paradigm Shift-, International Bureau of Education, UNESCO, 2017.

MARTYNOVA Marina/ RENNEBOOG Luc, “Spillover Of Corporate Governance Standards in Cross- Border Mergers and Acquisitions”, PACCES, Alessio M., The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives, 2010, s.122-187.

MATRI, Daniela, Covenants and Third-Party Creditors: Empirical and Law & Economics Insights Into a Common Pool Problem, Springer, 2017.

MILLON, David, “The Still-Elusive Quest to Make Sense of Veil-Piercing”. Texas Law Review, C. 89:15, 2009.

MILMAN, David, “National Corporate Law in a Globalised Market: The UK Experience in Perspective”, Cheltenham, 2009.

MIOLA, Massimo, “Legal Capital and Limited Liability Companies: The European Perspective”, European Company and Financial Law Review, C.2, S.4, 2005, s.413-486.

MOROĞLU, Erdoğan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul, 2012.

MOROĞLU, Erdoğan, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü , İstanbul, 2014.

MOROĞLU, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul, 2018.

MOUSTAKI, Guy/ ENGAMMARE, Valerie, “Avrupa Birliği Şirketler Hukuku”, Çev. SEZGİN HUYSAL, Ayşegül, MÜHFD, C.14, S.1-2, Y.2008, s.253-289.

MYERS, Stewart C., Determinants of Corporate Borrowing, Journal of Financial Economics, C.5, S.2, 1977, s.147- 175.

NAPIER, T.B., “ The History of Joint Stock and Limited Liability Companies” , Century of Law Reform 1901 A Century of Law Reform, 1901.

NARBAY, Şafak, “Ticaret Ortaklıklarında Yapısal Değişiklik Kararına Karşı Öngörülen İptal Davası Üzerine “Karşılaştırmalı Bir İnceleme”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi , C.1, S.2, 2015, s.107-160.

NELISSEN GRADE, Jean-Marie / WAUTERS, Matthias, “Reforming Legal Capital: Harmonisation or Fragmentation of Creditor Protection”, The European Company Law Action Plan Revisited : Reassessment of the 2003 Priorities of the European Commission, 2010, s. 25 – 70.

NILSSON Madalene, The Share Capital Requirement, Faculty of Law Lund University, 2013.

NİLSSON, Gül Okutan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul, 2009.

NİLSSON, Gül Okutan, Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasağı, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu – Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, İstanbul 2010, s. 92.

OĞUZMAN, M. Kemal; BARLAS, Nami, Medeni Hukuk – Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar-, İstanbul, 2019.

OĞUZMAN, M. Kemal/ ÖZ, Turgut, Borçlar Hukukunun Genel Hükümleri, C.1, İstanbul, 2018.

OĞUZMAN, Kemal/SELİÇİ, Özer/OKTAY-ÖZDEMİR, Saibe, Eşya Hukuku, İstanbul, 2018.

OH, Peter B., “Veil-Piercing,” Texas Law Review, C. 89:81, 2010, s.81-145.

OLTMANN, Michael J., European Company Structures, Kluwer Law International, 1998.

ONAY, İsmail, Örtülü Sermaye (Teorik Açıklamalar – Uygulamalı Soru ve Cevaplar), İstanbul, 2017, s.6-7.

ÖZBİLEN, Arif Barış, Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü, İstanbul, 2016.

ÖZDAMAR, Mehmet, “Anonim Ortaklığın Sahip Olduğu Malvarlığının Yönetim Kurulu Tarafından Topluca Devredilmesi”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.14, S.2, 2006, s.99-118.

ÖZER, Işık, Anonim Şirket Yöneticilerinin Mali Hakları, İstanbul, 2013.

ÖZKORKUT, Korkut, Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim (6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından), Ankara, 2013.

ÖZTAN, Bilge, Medeni Hukukun Temel Kavramları, Ankara, 2007.

PAPUÇÇU, Furkan, Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taşınmazların Konulması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2009.

PARKER, R.H., Macmillan Dictionary of Accounting, The Macmillian Press, 1992.

PASLI, Ali, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul, 2004.

PASLI, Ali, “Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I) YTK Kitap 2-Kısım 4 – Bölüm1 -Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş İşlemleri”, BATIDER, C.28, S.3, Y.2012, s.192-234.

PEKCANITEZ, Hakan/ ATALAY,Oğuz/ SUNGURTEKİN ÖZKAN, Meral/ ÖZEKES Muhammet), İcra ve İflas Hukuku, Ankara, 2012.

PEKDİNÇER, Tamer/GÜNDOĞDU, Gökmen, “Amerikan Hukuku’nda Şirketler Topluluğu Hukuku Algısı Ve Şirketler Topluluğunda Sorumluluğa İlişkin Uygulamaya Genel Bir Bakış”, Regesta, C. 3, S. 2, 2013.

PELLE, Philippe, “Companies Crossing Borders within Europe”, Utrecht Law Review, C.4, S.1, 2008, s.6-12.

PELLENS, Bernhard/ SELLHORN, “Thorsten Improving Creditor Protection Through IFRS Reporting and Solvency Tests”, Forthcoming in: European Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, 2006, s.365-391.

PENNINGTON, Robert R., Company Law, London, 1995 .

PETTET, Ben, Company Law,London, 2005.

PICCIOTTO, Sol, *Regulating Global Corporate Capitalism*, Cambridge, 2011.

PIKETTY, Thomas, *Capital in the Twenty-First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press , 2014.

PINTO, Arthur R., “Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States”, *The American Journal of Comparative Law*, C.62, 2014, 361-385.

PLESSIS Jean J./GROßFELD Bernhard/ LUTTERMANN Claus/SAENGER Ingo/SANDROCK Otto/CASPER Matthias, *German Corporate Governance in International and European Context*, Berlin,2017.

POROY, Reha/TEKİNALP Ünal (ÇAMOĞLU, Ersin), *Ortaklıklar Hukuku*, Vedat, İstanbul, 2010.

POROY, Reha/TEKİNALP Ünal (ÇAMOĞLU, Ersin), *Ortaklıklar Hukuku I*, Vedat, İstanbul, 2014.

POSNER, Richard A., “The Rights of Creditors of Affiliated Corporations”, *University of Chicago Law Review*, C.43,S.3, Y.1976, s.499-526.

PRENTICE, Dan D., “Corporate Personality Limited Liability and Protection of Creditor” *Corporate Personality in the 20th Century*, Oxford, 1998.

PRENTICE, Dan D., “Veil Piercing and Successor Liability in the United Kingdom”, *Florida Journal of International Law*, C.10, S.3, 1996, s.469-486.

PULAŞLI, Hasan, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Şirketler Hukuku Şerhi*, Ankara, 2011.

PULAŞLI, Hasan, “Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.17, S. 1-2, Y.2013, s.885-898.

PULAŞLI, Hasan, “Sermayesiz” Sermaye Şirketi ile Ortaya Çıkan Hukuki Sorunlar ve Bunlara Karşı Alınması Gereken Hukuki Önlemler”, *BATİDER*, C.34, S.2, Y.2018, s.5-22.

QIAN, Jun/ STRAHAN, Philip E., How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans, *The Journal of Finance*, C. 62, S. 6, 2007, pp. 2803-2834.

QUIRY Pascal, DALLOCCHIO Maurizio, LE FUR Yann, SALVI Antonio, *Corporate Finance*, Wiley, 2018.

RENNEBOOG, Luc/ MARTYNOVA Marina, “Spillover of Corporate Governance Standards in Cross- Border Mergers And Acquisitions”, *The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives*, Cheltenham, 2010, s.122-187.

RICKFORD, Jonathan, ,Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, *European Business Law Review*, C.15, S.4, 2004, s. 919–1027.

ROACH, Lee, *Company Law Concentrate: Law Revision and Study Guide*, Oxford, 2014.

ROCK, Edward /DAVIES Paul/ KANDA Hideki / KRAAKMAN Reinier / RINGE Wolf- Georg, “Fundamental Changes”, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017, s.171-203.

ROHLAND, Lindsay, *Salem Press Encyclopedia*, 2016.

Routledge German Dictionary of Business, Commerce, and Finance, Newyork,1997.

RUTHERFORD Donald, *Routledge Dictionary of Economics*, Taylor & Francis, 2005.

SAMUELSON Paul A./ NORDHAUS, William D. *Economics*, 12. Baskı, McGraw-Hill Book Company, 2009.

SAYIN, Hediye Bahar, *Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı*, İstanbul, 2017.

SCHILLIG, Michael “Corporate Law after Brexit”, King's Law Journal, C. 27, S. 3, 2016, s. 431-441.

SCHMIDT, Karsten, “Grounds for Insolvency and Liability for Delays in Filing for Insolvency Proceedings Necessary Supplement to Capital Protection”, Legal Capital in Europe, Europena Company and Financial Law Review, Özel Sayı 1, Berlin, 2006.

SCHMIDT, Karsten , “Insolvenzgründe und Haftung für Insolvenzverschleppung – Notwendige Ergänzung des Kapitalschutzes”, Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Berlin, 2006, s.188-206.

SCHMITTHOFF, M., “The Origin Of The Joint-Stock Company”, The University of Toronto Law Journal C.3, S.1 ,1939, s.74-96.

SCOTT, William Robert, The Constitution And Finance Of English, Scottish And Irish Joint-Stock Companies to 1720, Cambridge, 1912.

SCRIGGIN, Larry P., “The Model Business Corporation Act Financial Provisions: A Historical Snapshot”, Law and Contemporary Problems, C. 74, S. 1, 2011, s.121-128.

SEALY , Len/ WORTHINGTON, Sarah, Sealy & Worthington's Cases and Materials in Company Law, 2013.

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

SEZGİN HUYSAL, Ayşegül, “Limited Şirketlerde Nama Yazılı Pay Senedinin Hukuki Niteliği”, MÜHFD, C.22, S.1, Y. 2016, s.317-346.

SEZGİN HUYSAL, Ayşegül, “Genel Kurul” (Editör KARAHAN, Sami), Şirketler Hukuku, 2012, s.495-532.

SHEIKH, Saleem, A Practical Guide to The Companies Act 2006, London, 2008

SIEGEL, Stanley, Accounting and Inflation: An Analysis and a Proposal, UCLA L. Rev., 1982, V.29, s. 271 -329.

SIRMA, İbrahim, Osmanlı Anonim Şirketlerinde Kar Dağıtımı, Akdeniz Üniversitesi Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, C.3, S.2, 2011, s.117-136.

SKEEL JR, David A., “Icarus and American Corporate Regulation” After Enron-Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oregon, 2006, s.129-154.

SMITH, Adam, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (Books I,II,III,IV and V), Metalibri, 2007.

SMYSER Kathryn V., Going Private and Going Under: Leveraged Buyouts and the Fraudulent Conveyance, Indiana Law Journal, C.63, 1987, s.781-824.

SOYKAN, İsmail Cem, Anonim Ortaklıklarda Organ Yokluğu, İstanbul, 2012.

SOYKAN, İsmail Cem, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul, 2019.

SÖNMEZ, Yusuf Z., Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul, 2009.

STEIN, Eric, “Harmonization of European Company Laws”, Law and Contemporary Problems, C.37, S.2, 1972, s.318-328.

SÜRÜCÜ, Cem, “Anonim Ortaklık Hükümlerinin Limited Ortaklıklara Uygulanması”, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2015.

SWHWARZ, Andreas B., Medeni Hukuka Giriş, Çeviri Hıfzı Veldet, Üniversite Kitap Evi, 1942.

ŞAR, Ferda, “Anonim Ortaklıklarda Malvarlığını Korunması İlkesi” (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul 1995.

ŞENER, Oruç Hami, Ortaklıklar Hukuku, Seçkin, Ankara, 2014.

TEKİL, Fahiman, “Hükümsüzlük Ve İptal Edilebilirlik Ayrımı Hakkındaki Bir Yargıtay Kararı Üzerine Düşünceler”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, 1. Baskı, İstanbul, 1999, 2. Tıpkı Basım, İstanbul 2001.

TEKİNALP, Ünal, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul, 2011.

TEKİNALP, Ünal, “Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi”, Prof.Dr. Rona Serozan’a Armağan, İstanbul, 2010, C II, s.1681-1699.

TEKİNALP, Ünal, “Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı”, BATİDER, C.24, S.4, 2009, s. 5-16.

TEKİNALP, Ünal, “Türk Ticaret Hukukunda Küresel Bir Açılım: IFRS/TMS-TFRS”, BATİDER, C.24, S.2, Y.2007, s.33-66.

TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul, 2015.

TEKİNAY, Selahattin Sulhi / AKMAN, Sermet / BURCUOĞLU, Haluk, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 1993.

TEOMAN, Ömer, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın anonim ortaklık yönetim kuruluna ilişkin bazı hükümlerinin değerlendirilmesi” BATİDER, C.26, S.3, 2010, s. 5-16.

TEOMAN, “Ömer, Limited Ortaklığın Sermaye Borcu Tümü ile Yerine Getirilmemiş Kendi Paylarını Edinmesi”, Tüm Makalelerim, C.1-2 (1971-2001), Ankara, 2012, s. 135-152.

THOMPSON, Robert B. “The Limits of Liability in the New Limited Liability Entities”, Wake Forest Law Review, C.32, S.1, 1997, s.1-30.

TRAGER, Tobias H., “Corporate Groups A German' s European Perspective”, German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, Germany, 2015, s.157-199.

TURNER, John D., “The Development of English Company Law Before 1900”, Research Handbook on the History of Corporate and Company Law, Cheltenham, 2018, s.121-142.

TÜRK, Ahmet, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Nobel Yayın, 1999.

TÜRK, Ahmet, “Sermaye Ortaklıklarında “Öz Kaynakların Yerini Tutan Ödünçler” Kurumuna İhtiyaç Olup Olmadığı Sorunu (Alman Hukukundaki Yasal Düzenleme ve İsviçre Hukuku Çerçevesinde Değerlendirme ve Yasal Düzenleme Önerisi)”. BATİDER, C.32, S.2, Y.2016, s.99-125.

Türk Hukuk Lügati, Ankara, 1991.

USTA, Sevgi, Velayet Hukuku, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2016.

UZUNALLI, Sevilay, Anonim Şirket İşletme Konusu, Ankara, 2013.

ÜÇİŞİK, Güzin/ÇELİK, Aydın, Anonim Ortaklıklar Hukuku, C.I, Ankara, 2013.

ÜÇİŞİK, H. Güzin/ÇELİK, Aydın, Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı, İstanbul, 2018, s.530.

ÜLGEN, Hüseyin, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklığın Kuruluştan Sonra Malvarlığı Değerlerini Devir Alması, İstanbul, 1969.

VAN DER LINDE, Kathleen, The “Solvency and Liquidity Approach in the Companies Act 2008”, Journal of South African Law , C.2009, S.2 2009, s. 224-240.

VAN GERVEN, Dirk, Capital Directive In Europe, Cambridge, 2014.

VAN ZYL, C.H., “The Law of Limited Liability Joint Stock Companies”, Cape Law Journal, C. 5, S. 5, 1888, s.231-239.

VOGELAAR, Floris O. W./ CHESTER, Martin G., Dutch/English Company Law: A Comparative Review, 1973.

WATTS, Frederick/ SERGEANT Henry Jonathan, Reports of Cases Adjudged in the Supreme Court of Pennsylvania, C.5, Philadelphia, 1844.

WILD, Charles/ WEINSTEIN, Stuart, Smith and Keenan’s Company Law, London, 2011.

WILLIAM, Mitchell, An Essay On The Early History Of The Law Merchant, Cambridge, 1904.

YAĞMUR, Setenay, “Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Özel Hukuk Bilim Dalı, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2018.

YANIK, Serap/ ÖZTÜRK, Can, “Devlet Muhasebesinde Muhasebe Sistemleri ve Tam Tahakkuk Sisteminin DMS 1 – Mali Tabloların Sunulması Standardı Açısından Değerlendirilmesi”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, C.20, S.1, 2018, s.1007-1029.

YANIK, Serhat. Sigorta İşletmelerinde Mali Yeterlilik Analizi ve Türk Sigorta Sektöründe Bir Uygulama Örneği, İstanbul, 2001.

YANLI, Veliye, “Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı”, BATIDER, C.30, S.1, Y.2014, s.5-33.

YEŞİLTEPE, Salih Önder, Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul, 2011.

YILMAZ, Ejder, Hukuk Sözlüğü, Yetkin, Ankara, 2006.

YİĞİT, Fatih, Finansal Krizlerin Şirket Sermaye Yapıları Üzerindeki Etkileri, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2015.

YÜCE, Aydın Alber, Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, İstanbul, 2015.

ZARAKOĞLU, Avni, “Memleketimizde Kanunî Karşılıklar Politikası ve Kredi Dağılımı”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.30, S.1, 1973, s. 353-382.

ZIMMERMAN, Reinhard, The Law of Obligations - Roman Foundations of the Civilian Tradition, Capte Town, 1992.

