

**T.C.
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**YENİ TÜRK TİCARET KANUNU
IŞIĞINDA
HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN
DEVRALMA ŞEKLİNDE BİRLEŞMESİ**

DOKTORA TEZİ

Sinan H. YÜKSEL

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hamdi YASAMAN

KASIM - 2011

KISALTMALAR	VIII
RÉSUMÉ	XII
ABSTRACT	XVII
ÖZET	XXIII
GİRİŞ	1
I. SUNUŞ	1
II. KONUNUN SINIRLANDIRILMASI	5
III. İNCELEME PLANI	7

BÖLÜM I

TÜRK HUKUKUNDA ANONİM ORTAKLIKLARIN DEVRALMA ŞEKLİNDE BİRLEŞMESİNİN KAVRAMSAL TEMELLERİ VE HUKUKİ REJİMİ	8
Ş1. BİRLEŞME KAVRAMI	8
I. <i>Tanım</i>	8
A. Yasal Tanımlar	8
1. Türk Ticaret Kanunu'nda	8
2. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda	11
3. Sermaye Piyasası Kanunu ve İkincil Mevzuatında	13
4. Bankacılık Kanunu ve İkincil Mevzuatında	15
B. Öğretide Verilen Tanımlar	18
C. Yargısal Tanımlar	22
D. Değerlendirme ve Görüşümüz	23
II. <i>Birleşme Türleri</i>	24
A. Devralma Şeklinde Birleşme	24
1. Terminoloji	24
2. Kavram ve Düzenlenme Şekli	26
a. Yürürlükteki Mevzuatta	26
b. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda	28
B. Yeni Kuruluş Şeklinde Birleşme	29
1. Terminoloji	29
2. Kavram ve Düzenlenme Şekli	30
a. Yürürlükteki Mevzuatta	30
b. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda	33
C. Birleşme Türlerine İlişkin Toplu Değerlendirme	35
Ş2. TEORİK YÖNDEN BİRLEŞMENİN TEMEL UNSURLARI VE UNSURLARA BAĞLANAN HUKUKİ SONUÇLAR	38
I. <i>Birleşmenin Temel Unsurlarına İlişkin Genel Değerlendirme</i>	38
II. <i>Birleşme Bir Malvarlığı Devri Yöntemidir</i>	41
A. Devrin Konusunun Malvarlığının Bütünü Olması	41
B. Devrin Konusunun İşletme Olması	44

1. İşletme Kavramı.....	44
2. Birleşmenin İşletmenin Bütünlüğünü Korumaya Yönelen Bir İşlem Olması.....	48
III. Malvarlığının Devri ve Paysahipliğinin Kazanılması, İradelerin Bu Yönde Uyuşmasını Gerektirir: Birleşme Sözleşmesi	49
A. Birleşmenin Sözleşmesel Bir Yeniden Yapılandırma Modeli Olması.....	49
B. Hukuki İşlem Olarak Birleşme Sözleşmesi.....	56
1. Tarafları ve Şekli.....	56
2. Hukuki Niteliği	59
3. İçeriği.....	65
a. Genel Olarak.....	65
b. Tipik Unsurların Tayini Yönünden	66
c. İçeriğin Müzakereye Açık Olması Yönünden	70
d. İçeriğe Dahil Kayıtların Sınıflandırılması Yönünden	71
e. Sözleşmenin Değiştirilmesi	75
4. Hükümlerini Doğurması ve Bağlayıcılığı	77
IV. Malvarlığının Devri Külli Halefiyet Yoluyla Gerçekleşir	81
A. Genel Olarak Külli Halefiyet Kavramı.....	81
B. Birleşme Bağlamında Külli Halefiyetin Özellikleri	84
1. Sorunsalın Ortaya Konulması	84
2. Ölüm Olgusuna Örneksenen Sona Erme ve Külli Halefiyet Görüşü.....	88
3. Ölüm Olgusuna Örneksenen Sona Erme ve Külli Halefiyet Görüşünün Reddi: Özel Bir Külli Halefiyet Düzenlemesi.....	90
4. Görüşümüz: Yeniden Yapılandırma İşlemlerine Özel Külli Halefiyet.....	92
a. Kanunkoyucunun Amacı Yönünden	93
b. Birleşmede Külli Halefiyete İlişkin Rejim Farklılığı: Alacaklı Koruması ve Aleniyet Yönünden	97
c. Birleşmenin Yol Açtığı Sona Erme ile Ölüm ve Şirketin Olağan Sona Ermesi Kavramları Arasındaki Ayrım Yönünden	99
d. Sona Erme Kavramı Bağlamında Ekonomik İlişkilerin Değerlendirilmesinde Tutarlılık Arayışı Yönünden.....	102
e. Sonuç.....	106
C. Külli Halefiyetin Kapsamı.....	107
1. Genel Olarak	107
2. Ayni Haklar	108
3. Fikri ve Sınai Haklar.....	112
4. Genel Olarak Borç İlişkileri, Kişisel Unsurları Haiz İlişkiler ve Bu Bağlamda Ortaklık İlişkileri.....	113
V. Birleşme Bir Tasfiyesiz Sona Erme Şeklidir.....	120
A. TTK Yönünden.....	120
B. YTTK'da Birleşme Nedeniyle Sona Erme	123
VI. Birleşme ile İlke Olarak Ortaklar Çevresi Genişler	126
A. Paysahipliğinin Devamı İlkesi.....	126
1. Yürürlükteki TTK'da İlkenin Ele Alınış Biçimi	126

III

2. YTTK'da Paysahipliğinin Devamı İlkesi.....	128
a. Pay ve Hakların Devamı Kavramı ve Normatif Kaynağı.....	128
b. Paysahipliğinin Şekli Anlamda Devamı: Değişim Oranı.....	129
c. Paysahipliğinin Maddi Anlamda Devamı	131
ca. Genel Olarak	131
cb. Anasözleşmesel Müktesep Haklar	133
cc. İmtiyazlı Paylar	134
cd. Oydan Yoksun Paylar	140
d. Paysahipliğinin Kendiliğinden Kazanılmasının Anlamı.....	142
B. Paysahipliğinin Devamı İlkesinin İstisnaları.....	144
1. Yürürlükteki TTK Rejiminde.....	144
2. YTTK Rejiminde.....	147
a. Genel Olarak.....	147
b. Denkleştirme Akçesi Ödenmesi.....	147
c. Ayrılma Akçesi Ödenmesi.....	149
ca. Genel Olarak	149
cb. Seçimlik Ayrılma Akçesi: Çıkma Hakkı	151
cc. Zorunlu Ayrılma Akçesi: <i>Squeeze-out</i>	154
cd. Ayrılma Akçesinin Türü ve Tutarı	157
VII. <i>Birleşmenin Tüm Unsurlarıyla Hüküm İfade Etmesi</i>	158
A. Ticaret Siciline Tescil Yükümlülüğü.....	158
1. Tescilin Kurucu Niteliği ve Tescil Sırası.....	158
2. Tescili Yaptırmakla Görevli Olanlar ve Tescilin Zamanlaması.....	163
3. Tescilin Kapsamı ve Ticaret Sicili Müdürünün İnceleme Görevi.....	166
B. Ticaret Sicili Gazetesi'nde İlan Yükümlülüğü ve Çeşitli Sicillerin Düzeltilmesi ile İlişkisi .	168

BÖLÜM II

YENİ TÜRK TİCARET KANUNU İLE SERMAYE PİYASASI HUKUKU ETKİLEŞİMİNDE HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN BİRLEŞME SÜRECİ VE MENFAAT SAHİPLERİNİN KORUNMASI 171

§3. GENEL OLARAK SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA BİRLEŞMELER VE YENİ TÜRK TİCARET KANUNU'NUN İLKESEL ETKİ NOKTALARI..... 171

<i>I. Birleşmenin Sermaye Piyasasında Bir Yeniden Yapılandırma İşlemi Olarak Kullanılması.....</i>	<i>171</i>
A. Yeniden Yapılandırma Kavramı ve Birleşme İle İlişkisi	171
B. Birleşmenin Bir Halka Açılma Modeli Olarak Kullanılması	178
1. Yürürlükteki Düzenlemeler Işığında Halka Açılma Kavramı ve Halka Açık Anonim Ortaklık.....	178
2. Birleşmenin Halka Açıklık Statüsünün Kazanılmasında Bir Araç Olması	181
C. Birleşmenin Halka Açıklık Statüsünün Kaybına Yönelik Bir Araç Olarak Kullanılması.....	185
1. Genel Olarak Halka Açıklık Statüsünün Kaybı.....	185
2. Birleşme Yoluyla Halka Açıklığın Ortadan Kaldırılması.....	188

<i>II. Sermaye Piyasası Hukukunda Birleşme Rejiminin Kaynağı Olarak Birleşme Tebliği</i>	190
A. Tebliğin Kapsamı.....	190
1. Taraflar ve Hukuki İşlem Açısından.....	190
2. Kapsam Dışı İşlemler.....	191
B. Tebliğin Niteliği.....	194
<i>III. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Sermaye Piyasası Hukuku'ndaki Birleşme Rejimine Etkisi</i>	197
A. Genel Olarak YTTK'nın Sermaye Piyasası Hukuku'na Etkisi.....	197
B. Birleşme Özelinde YTTK'nın Ortaklıklar Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku Üzerindeki Ortak İlkesel Etki Noktaları.....	201
1. Genel Olarak.....	201
2. Birleşme Prosedürü Üzerindeki İlkesel Etkileri.....	203
3. Birleşmenin Şartları Yönünden İlkesel Etkiler.....	205
a. Türler Arası Birleşme Serbestisi: Tür Değiştirici Birleşme.....	205
aa. Yürürlükteki TTK'da Nevilerin Aynı Olması Kuralı.....	205
ab. Tip İçinde Sınıf Değiştirmeden Farkı.....	206
ac. YTTK'da Tür Değiştirici Birleşme.....	207
b. Tasfiye Halindeki Şirketlerin Birleşmeye Katılması.....	208
c. Borca Batık veya Sermaye Kaybına Uğramış Şirketlerin Birleşmeye Katılması.....	213
§4. EN AZ BİR HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KATILDIĞI BİRLEŞMELERDE SÜRECİN İŞLEYİŞİ	218
<i>I. Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması Sürecinde Yapılan Temel İşlemler</i>	218
A. Birleşme Hazırlıkları ve Ön Karar Sorunu.....	218
1. Yönetim Kurulu Kararı.....	218
2. Genel Kurulun Ön Kararı Sorunu.....	221
B. Birleşme Bilançosunun Hazırlanması.....	222
1. TTK ve Tebliğ Rejiminde Birleşme Bilançosu.....	222
2. YTTK'da Birleşme Bilançosu ve Yürürlükteki Düzenlemelere Etkisi.....	226
a. İlkeler.....	226
b. Ara Bilanço Zorunluluğu Getirilen Haller.....	229
c. YTTK'nın Tebliğ Rejimine Etkisi.....	231
C. Değişim Oranının Belirlenmesi.....	233
1. TTK ve Birleşme Tebliği'ne Göre Değişim Oranının Hesaplanması.....	233
a. TTK Rejiminde.....	233
b. Birleşme Tebliği'ne Göre.....	234
2. YTTK'ya Göre Değişim Oranının Belirlenmesi.....	237
a. Temel İlkeler.....	237
b. Şirket Değerlemesi.....	240
ba. Değerleme Kavramı.....	240
bb. Değerleme Süreci.....	241
<i>II. Birleşmenin Tamamlanma Aşaması</i>	244

A.	SPK Onayı.....	244
1.	Niteliği ve Birleşme İşlemi Bakımından Anlamı	244
2.	Onayın Verilme Şartları ve Zamanı	248
3.	YTTK'nın SPK Onayına Etkisi.....	250
B.	Birleşme Sözleşmesinin Genel Kurullarca Onaylanması ve Diğer Bağlantılı Kararların Alınması	251
1.	Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması.....	251
2.	Genel Kurul Toplantısının Gündemi	255
3.	Genel Kurullarca Birleşme Sözleşmesinin Onaylanması ve İlgili Yetersayılar	258
a.	Onay Kararının Kapsamı.....	258
b.	Onay Kararı Bakımından Uygulanacak Yetersayılar	259
ba.	TTK ve Birleşme Tebliği'nde.....	259
bb.	YTTK'da Kapalı Anonim Ortaklıklar Bakımından "Olağan" Onay Kararı	260
bc.	Halka Açık Anonim Ortaklıklarda "Olağan" Onay Kararı.....	263
c.	Devrolunan Anonim Ortaklıkta Ağırlaştırılmış Yetersayılar.....	264
ca.	Ayrılma Akçesi Öngörülmesi Halinde.....	264
cb.	Birleşmenin Konu Değişikliğine Yol Açması Halinde	268
4.	Devralan Ortaklıkta Sermaye Artırımı Yapılması	271
a.	Genel Olarak.....	271
b.	Sermaye Artırım Tutarının Belirlenmesi	272
c.	Sermaye Artırımını Kısmen veya Tamamen Gereksiz Kılan Haller.....	273
ca.	Denkleştirme Akçesi Öngörülmesi	273
cb.	Ayrılma Akçesi Öngörülmesi.....	274
cc.	Devralan Ortaklığın Elinde Kendi Paylarının Bulunması.....	274
cd.	Devralan Ortaklığın Devrolunan Ortaklığın Paylarına Sahip Olması	277
ce.	Devrolunan Ortaklığın Kendi Paylarına Sahip Olması	279
cf.	Taraf Ortaklıkların Paysahiplerinin Kişisel ve Oransal Olarak Ayniyet Taşınması 280	
d.	Aynı Sermayenin Reddi.....	281
e.	Halka Arza İlişkin Hükümlerin Uygulanmaması	284
f.	Esas Sermaye Sisteminde Artırım Usulü	286
fa.	Genel Olarak.....	286
fb.	Yetersayılar	287
fc.	Sermaye Artırımına İlişkin Ön Koşulların Uygulanması Sorunu	290
fd.	Devralan Ortaklığın Paysahiplerinin Yeni Payları Alma (Rüçhan) Hakkı.....	292
g.	Kayıtlı Sermaye Sisteminde Artırım Usulü	293
h.	Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Uygulanabilirliği	298
5.	Devralan Anonim Ortaklıkta Diğer Anasözleşme Değişiklikleri Konusunda Karar Alınması.....	301
6.	Özel Kurulların Onayı Sorunu.....	302
a.	Yürürlükteki TTK ve Birleşme Tebliği Bağlamında	302
b.	YTTK Bağlamında	304
ba.	İmtiyazlı Paysahipleri Özel Kurulu	304

bb.	Diğer Özel Kurullar	307
C.	Kolaylaştırılmış Birleşme Prosedürü.....	310
1.	Yürürlükteki TTK ve Birleşme Tebliği'nde	310
2.	YTTK'da Kolaylaştırılmış Birleşme Prosedürü	311
a.	Genel Olarak.....	311
b.	Sermaye Şirketlerinin %100 Hakimiyet Halinde Kolaylaştırılmış Birleşmesi.....	313
ba.	Devralan Hakim Ortaklığın Devrolunan Bağlı Ortaklığın Oy Hakkı Veren Tüm Paylarına Sahip Olması.....	313
bb.	Kardeş Şirketlerin Birleşmesi.....	317
bc.	Hakimiyetin %100 Olduğu Hallerde Kolaylıklar.....	321
c.	Sermaye Şirketlerinin %90 Hakimiyet Halinde Kolaylaştırılmış Birleşmesi.....	324
ca.	Şartları	324
cb.	Sağlanan Kolaylıklar	326
d.	Küçük Ölçekli Ortaklıkların Kolaylaştırılmış Birleşmesi.....	326
D.	Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmesine Özgü Tamamlanma Aşamaları.....	331
1.	Devralan Ortaklık Paylarının Kurul Kaydına Alınması.....	331
2.	Devralan Ortaklık Paylarının Borsaya Kotasyonu	334
3.	Devralan Ortaklık Pay Senetlerinin Teslimi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi	338
a.	Pay Senetlerinin Teslimi.....	338
b.	Pay Senetlerinin Kaydi Değer Haline Getirilmesi.....	341
§5.	BİRLEŞMEDE MENFAAT SAHİPLERİNİN KORUNMASI	343
I.	<i>Menfaat Sahiplerinin Birleşme Sürecinin İşleyişi Esnasında Korunması</i>	343
A.	Denetim Yoluyla Koruma.....	343
1.	Yürürlükteki TTK ve Birleşme Tebliği'nde Birleşmenin Denetimi.....	343
a.	Yürürlükteki TTK'da.....	343
b.	Birleşme Tebliği'nde	344
ba.	Birleşmeye Esas Finansal Tabloların Bağımsız Denetimi	344
bb.	Uzman Kuruluş İncelemesi.....	347
bc.	SPK'nın Ön Denetimi (Onayı) ve Kayda Alma.....	348
2.	YTTK'da Birleşmenin Denetimi	349
a.	İşlem Denetimi Kavramı	349
b.	İşlem Denetçisinin Niteliği ve Seçilmesi	351
ba.	Niteliği	351
bb.	İşlem Denetçisinin Seçilmesi	354
c.	İşlem Denetiminin Amacı, Kapsamı ve Denetim Raporu	357
ca.	Denetimin Amacı.....	357
cb.	Denetimin Kapsamı.....	358
cc.	Denetim Raporunun İçeriği.....	363
cd.	Denetçi Görüşü.....	367
B.	Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Yoluyla Koruma	369
1.	Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Kavramları	369
a.	Kamuyu Aydınlatma Kavramı	369

VII

b. Şeffaflık Kavramı.....	370
2. Birleşme Sürecinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	371
a. SerPK Rejiminde.....	371
b. YTTK Rejiminde	374
C. Alacaklıların Teminat Vasıtasıyla Korunması.....	378
1. Adi Alacaklılar	378
2. Borçlanma Aracı Sahipleri	382
D. İntifa Senedi Sahiplerinin Hakların Devamı İlkesi ile Korunması.....	383
II. <i>YTTK Rejiminde Menfaat Sahiplerinin Davalar Yoluyla Korunması</i>	384
A. Denkleştirme Davası.....	384
1. Davanın Konusu ve Niteliği.....	384
a. Konusu.....	384
b. Niteliği	385
2. Tarafları.....	389
a. Davacı.....	389
b. Davalı	390
3. Davada Soyut Vakıa ve İspat Yükü.....	391
4. Mahkemece Verilecek Hükümün Özellikleri.....	395
a. Denkleştirme Akçesinin Belirlenmesi.....	395
b. Hükümün Etkisi	399
5. Yetkili Mahkeme, Hak Düşürücü Süre ve Giderler.....	402
B. Birleşmenin İptali Davası.....	403
1. Davanın Konusu ve Niteliği.....	403
2. Tarafları.....	405
a. Davacı.....	405
b. Davalı	406
3. İptal Sebebi Olarak Aykırılığın Giderilememesi	406
4. Genel Kurul Kararlarının İptali Davası ve Butlanın Tespiti Davasının Uygulanabilirliği 407	
5. Yetkili Mahkeme ve Hak Düşürücü Süre.....	409
C. YTTK m. 193 Uyarınca Sorumluluk Davaları.....	410
1. YTTK m. 193/f. 1 Uyarınca Sorumluluk Davası.....	410
a. Genel Olarak.....	410
b. Birleşmeye Katılmış Kişilerin Sorumluluğunun Temel Esasları	411
ba. Sorumlular Çevresi.....	411
bb. Sorumluluk Nedeni ve Kusur	412
bc. Zarar	413
2. YTTK m. 193/2 Uyarınca İşlem Denetçisinin Sorumluluğu	414
SONUÇ	415
KAYNAKÇA	424

KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
AJP/PJA	:	Aktuelle juristische Praxis /Pratique juridique Actuelle
alm.	:	Almanca
art. (=Art.)	:	Article (madde)
ASA	:	Archives de droit fiscal suisse
aşa.	:	Aşağıda
ATF	:	Receuil officiel des arręts du Tribunal fęderal suisse
ATRG	:	Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi
b.	:	Bend
Batider	:	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	:	Bankacılık Dzenleme ve Denetleme Kurulu
BGE	:	Entscheidungen des schweizerischen Bundesgerichts
BK	:	818 sayılı Boręlar Kanunu
bkz.	:	Bakınız
BVG	:	Bundesverwaltungsgericht
c.	:	contre (karşı)
CEDIDAC	:	Centre du droit de l'entreprise de l'Universitę de Lausanne
CO	:	Code des Obligations
dn.	:	Dipnot
E.	:	Esas
ECS	:	L'Expert-comptable suisse
f.	:	Fıkra
fr.	:	Fransızca
GesKR	:	Schweizerische Zeitschrift f;r Gesellschafts- und

Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen

HD	: Hukuk Dairesi
IASB	: International Accounting Standards Board
İBirK	: İsviçre Birleşme Kanunu
İBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
IFRS	: International Financial Reporting Standards
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
ing.	: İngilizce
İPÖK	: İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu
JdT	: Journal des Tribunaux
K.	: Karar
karş.	: Karşılaştırınız
KHK	: Kanun hükmünde kararname
KİS	: Katılma intifa senedi
KVK	: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
LFus	: Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine (Loi sur la fusion, RS 221.301)
m.	: Madde
Mük.	: Mükerrer
MK	: Türk Medeni Kanunu
N	: Paragraf numarası
n.	: numara
no	: Numara
par.	: Paragraf
Ph.D.	: Doktora

REPRAX	: Revue pour le registre du commerce
RG	: Resmi Gazete
RJDA	: Revue de jurisprudence de droit des affaires
RJV	: Revue juridique vaudoise
RKHK	: Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
RO	: Recueil officiel des lois fédérales
RS	: Receuil systématique du droit fédéral
RSDA	: Revue suisse de droit des affaires
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SJ	: La Semaine judiciaire
SMMM	: Serbest muhasebeci mali müşavir
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPV	: Special Purpose Vehicle
ST	: Systematischer Teil
SZW	: = RSDA
TİRK	: Ticari İşletme Rehni Kanunu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TREX	: L'Expert Fiduciaire - Der Treuhandexperte
TST	: Ticaret Sicili Tüzüğü
TTK	: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı

- YBK** : 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
- YMM** : Yeminli mali müşavir
- YTTK** : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
- yuk.** : Yukarıda
- Yürürlük Kanunu** : 6103 sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli hakkında Kanun
- ZBJV** : Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins

RÉSUMÉ

L'objet de plusieurs dispositions dans la législation en vigueur, la fusion trouve sa source normative dans le Code de Commerce turc (« CCom ») au sens technique-juridique. Ceci, quand même, ne contient pas de définition exacte pour la fusion. C'est le nouveau Code de Commerce (« Nouveau CCom ») qui présente les éléments de la fusion et ainsi rend possible de créer une définition.

Quand on considère les conséquences de la fusion dans le régime du Nouveau CCom turc on pourrait donner une définition comme suit: La fusion est un acte du droit des sociétés qui *(i)* dans le cadre d'un contrat de fusion donne lieu à *(ii)* une transmission universelle du *(iii)* patrimoine d'une ou de plusieurs sociétés; et par lequel *(iv)* les actionnaires de la société absorbée reçoivent des actions de l'absorbante en contrepartie du patrimoine transféré et la société absorbée est dissoute sans liquidation.

Les éléments de la fusion cités dans la doctrine en uniformité sont la succession universelle, la dissolution sans liquidation et la continuité de la qualité d'actionnaire. La fusion, par ces éléments, sert à transférer l'entreprise sans la détériorer et sans couper le lien vital et fonctionnel entre les éléments qui la forment. Effectivement, suite à la fusion, la totalité du patrimoine de la société absorbée est transmise à la société absorbante sans la moindre diminution. Par cet aspect, la fusion, est un acte du droit des sociétés qui s'oriente vers le transfert de l'entreprise tout en gardant son intégralité et sa permanence.

La fusion est un acte contractuel de restructuration. Cela signifie que les décisions prises dans les assemblées générales des sociétés à fusionner ne suffiront pas pour obtenir le résultat juridique appelé la fusion. Il est obligatoire de conclure un contrat de fusion. Dans le CCom, la forme et le contenu du contrat de fusion sont indéterminés en ce qui concerne la fusion en absorption. Par contre, dans le Nouveau CCom non seulement les éléments essentiels sont prévus par l'article 146

mais aussi par l'article 145 la forme écrite est manifestement citée. Tout en étant un contrat relatif au droit des sociétés qui entraîne les résultats de succession universelle, la continuité de la qualité d'actionnaire et la dissolution sans liquidation, le contrat de fusion peut contenir des dispositions relevant du droit des obligations. Le contrat de fusion est ouvert aux négociations.

Le contrat de fusion est imparfait lors du moment où il est signé par les représentants des sociétés fusionnantes. Pour qu'il produise ses effets juridiques, comme condition légale, il doit être approuvé par les assemblées générales des sociétés fusionnantes. Pourtant ceci n'est pas suffisant non plus. Le contrat déploie ses effets au moment de l'enregistrement de la fusion au registre de commerce.

Lors de la fusion, le patrimoine de la société transférante devient celui de la société absorbante par voie de succession universelle. La succession universelle prévue pour la fusion est spécifique et se diffère de celle du droit de la succession. Cela étant, suite à la fusion, la totalité du patrimoine de la société absorbée est transmise à la société absorbante sans la moindre diminution, y inclus toutes les types de servitudes et les relations *intuitus personae*. Etant donné le transfert de la totalité du patrimoine, la société transférante, tout en perdant sa raison d'être, est dissoute sans liquidation.

En règle générale, la fusion entraîne l'expansion du cercle des actionnaires de la société absorbante, comme les actionnaires de la société transférante acquièrent automatiquement (*ipso iure*) les actions de la société absorbante.

La clé mathématique qui sert à déterminer le montant des actions qui seront acquis par lesdites actionnaires est appelée le rapport d'échange. Le Nouveau CCom ne contient aucune disposition concernant la détermination du rapport d'échange. Pourtant la loi posé les principes essentielles en la matière. Le calcul dudit rapport sera fonction de toutes les caractéristiques des sociétés fusionnantes aussi bien que des négociations conduites par les conseils d'administration.

Contrairement au CCom, le Nouveau CCom a introduit quelques exceptions au principe de continuité du sociétariat. Il en existe deux : l'un c'est le soulte en espèces, l'autre le dédommagement. Le contrat de fusion peut prévoir le paiement d'un dédommagement optionnel ou obligatoire. Il peut intervenir en espèces ou sous une autre forme, comme par exemple les actions d'une société tierce.

Selon l'article 153 du Nouveau CCom, la fusion produit ses effets à partir du moment de son inscription au Registre de Commerce, donc l'inscription est constitutive. Selon nous, les sociétés fusionnantes doivent simultanément procéder à la réquisition d'inscription de la fusion et celle d'une éventuelle augmentation de capital et d'une modification des statuts de la société reprenante. Ainsi, les décisions des assemblées générales sur l'approbation de la fusion doivent faire l'objet d'une publication.

La fusion peut être généralement utilisée pour deux buts essentiels dans le domaine des marchés de capitaux. Premièrement, elle peut assurer une cotation raccourcie (*reverse merger*). Deuxièmement, elle peut intervenir pour procéder à une décotation (*back-end merger*).

Le Nouveau CCom entraîne de nombreux changements essentiels en ce qui concerne la fusion. Premièrement, il prévoit une procédure de fusion commune pour tous les types de sociétés. Deuxièmement, elle permet à effectuer des fusions transformelles. Troisièmement, une société en liquidation peut participer à une opération de fusion. Quatrièmement, il permet à une société en cas de perte en capital ou surendettée à fusionner.

Le Nouveau CCom a réservé le pouvoir du Conseil des Marchés de Capitaux (« CMC ») concernant l'enregistrement des actions émises lors d'une fusion. Cela étant, lorsqu'une société publique est absorbée par une société privée, les actions émises par la dernière seront enregistrées par le CMC. Selon nous, la Communiquée arrêtée par le CMC qui demeure en vigueur doit être maintenu uniquement pour ce fin. Précisément, le pouvoir d'approbation du CMC cessera d'exister et devra

subsister comme un mécanisme de contrôle préalable concernant la compatibilité avec le principe de transparence et publicité.

Le Nouveau CCom a entraîné un certain nombre de nouveautés concernant l'approbation de la fusion par l'assemblée générale. En principe, il prévoit des quorums identiques pour les sociétés fusionnantes, sans poser une différence entre ceux applicables par la société transférante et celle reprenante. Pourtant, en cas de dédommagement obligatoire, un quorum particulier pour la société transférante. D'autre part, la loi a prévu un allègement de quorum pour les sociétés cotées.

La fusion entraîne une augmentation de capital et modification de statuts si nécessaire. La loi a clarifié que la fusion ne nécessite pas *ipso facto* une augmentation de capital, aussi bien que une augmentation de capital lors d'une fusion ne constitue pas une augmentation en nature. En outre, la loi a clairement prévu la fusion ne peut pas être utilisée par une société pour l'acquisition de ses propres actions.

Sous l'empire du Nouveau CCom, le droit d'approbation des actionnaires privilégiés ainsi que des détenteurs de bons de jouissance et des obligataires ne subsistera pas.

Le Nouveau CCom permet, dans certaines circonstances, à réaliser une opération de fusion par une procédure simplifiée. Les sociétés de capitaux peuvent se réjouir de certains allègements de procédure en cas de fusions intragroupes. Il existe aussi des allègements de procédure pour les petites entreprises.

Malgré le régime uniforme de fusion introduit par le Nouveau CCom, certaines étapes propres aux marchés de capitaux resteront applicables : l'enregistrement, la cotation et la dématérialisation.

Le Nouveau CCom a introduit un nouveau régime de protection des intérêts. La vérification de la fusion par un expert-réviseur a une importance particulière. La vérification faite par l'expert-réviseur, qui doit établir un rapport écrit dont le

contenu est précisé par la loi, portera sur le respect du principe de continuité du sociétariat.

La publicité et la transparence sont parmi les soucis principaux du législateur. Les réglementations du CMC en la matière subsisteront comme prévu à l'article 210 du Nouveau CCom. De toute façon, la loi a introduit son propre régime. Le rapport de fusion et le droit de consultation sont les nouveautés entraînées par le Nouveau CCom.

Contrairement au CCom qui prévoit pour les créanciers une protection très détaillée et irréalisable, appelée « administration séparée des actifs de la société transférante », le Nouveau CCom a introduit un régime de protection plus rationnel. La loi confère aux créanciers uniquement le droit d'obtenir des garanties sur demande. Pourtant, ils ne peuvent pas exiger des garanties si l'expert-réviseur établit un rapport qui vérifie que la fusion ne compromet pas l'exécution des créances. De toute façon, la société reprenante pourra exécuter la créance, si l'exécution anticipée ne porte pas atteinte aux autres créanciers.

Selon le Nouveau CCom, les titulaires de bons de jouissance sont protégés par le principe de continuité du sociétariat. La société reprenante doit attribuer des droits équivalents aux titulaires de bons de jouissance de la société transférante, ou racheter leurs bons de jouissance à leur valeur réelle au moment de la conclusion du contrat de fusion.

Le Nouveau CCom a prévu de nouvelles voies de droits en ce qui concerne les restructurations. Les actions introduites par la loi sont l'action en examen des parts sociales et droits de sociétariat, l'action en annulation et l'action en responsabilité.

ABSTRACT

Although merger is regulated by a diversity of laws and regulations, the Turkish Commercial Code (“TCC”) constitutes the legal basis of the merger. A comprehensive legal definition of the merger concept is not provided by the legislation in force. However, the new Turkish Commercial Code (“New TCC”) provided the legal elements of the merger concept susceptible of conveying a definition thereof.

Considering the elements and legal consequences of the merger provided by the New TCC, the merger may be defined as the combination at least two commercial companies resulting in the transfer of all assets and liabilities of the acquired company(ies) by operation of law to the acquiring company, the dissolution of the acquired company without being liquidated and -as a general rule- the acquisition of the membership rights of the acquiring company by the members of the acquired company.

The legal elements of the merger as generally admitted by the doctrine are universal succession, dissolution without liquidation and continuity of the membership. Merger, within the framework of these elements, serves to transfer the commercial enterprise as whole so as to preserve it without any adverse effect on the vital and functional relationship among the elements thereto.

The merger is a contractual restructuring operation. That is to say, general assembly resolutions of the merging companies are not sufficient. A merger agreement should always be concluded. The TCC lacks clarity with respect to the form and content of the merger agreement. On the other hand, Article 146 of the New TCC enumerates the minimum content of the merger agreement and Article 145 clearly provides for the written form. Although the merger agreement is an agreement specific to

corporate law, it is common that it contains provisions of contractual nature. The merger agreement s usually open to negotiation.

The merger agreement, at the moment of its execution by the company representatives further to the resolution of the board of directors, is imperfect. In order for the merger agreement to be complete, it should be approved by the general assemblies of the merging companies. However, such approval is not sufficient either. The merger comes into effect at the time of its registration with the Trade Registry.

The merger results in the transfer of all assets and liabilities of the acquired company to the acquiring company via universal succession. The universal succession is specific to merger and differs from the universal succession of the inheritance law. Accordingly, the acquiring company assumes the patrimony of the acquired company as a whole, including but not limited to easements of all types and *intuitus personae* relationships. The assumption of such patrimony eliminates the acquired company's *raison d'être*. Therefore, the acquired company is dissolved without being liquidated.

As a general rule, the merger entails the expansion of the shareholders set within the acquiring company. The reason for that is the *ipso iure* assumption of the shares of the acquiring company by the shareholders of the acquired company.

The assumption of the shares of the acquiring company is determined via a mathematical formula, i.e. the exchange ratio. The New TCC does not provide the elements of such formula but sets out its basic principles. All qualifications of the merging companies and the negotiations between their boards of directors are decisive.

In contrast to the TCC, the continuity of the membership principle has its exceptions in the New TCC. The first exception is the compensation payment in order to top up the exchange ratio; the second is the compensation which replaces

the shares of the acquiring company and may be optional or mandatory. The said compensations may be in cash or in kind, e.g. the shares in a third company.

Pursuant to Article 153 of the New TCC, the merger comes into effect as of the moment of its registration with the trade registry, i.e. the registration is of constitutive effect. In our opinion, the merging company should simultaneously apply for the registration of the merger and all surrounding general assembly resolutions of the acquiring company, including those with respect to the capital increase and amendments of the articles of association. The merger decision of the general assemblies should be published in the Trade Registry Gazette.

The merger serves two major purposes in the context of capital markets. First, it may be utilised to carry out a back door listing –by an operation usually called a reverse merger. Second, it may be carried out in order to delist the acquiring company (*back-end merger*).

The merger regime of the New TCC constitutes a breakthrough. First, the New TCC provides a uniform merger procedure. Second, although there are limits, it allows mergers between different company types. Third, a company in the liquidation stage may participate to the merger transaction as the acquired company. Last, an insolvent company may be a party to the merger transaction.

The New TCC reserved the Capital Markets Board's ("CMB") authority to register the shares issued in a merger. Accordingly, in the event of the acquisition of a publicly held company by a close company, the new shares issued by the latter are registered by the CMB. However, CMB's present authority to approve the merger will not survive after the entry into force of the new TCC, but CMB will be entitled to supervise the transaction solely for disclosure matters.

The New TCC regime has an impact on the approval of the merger agreement by the respective general assemblies. First, the same quorum requirements apply for all participating companies. However, a supermajority is required for the acquired

company, in the event of a mandatory compensation in lieu of membership rights. On the other hand, listed companies enjoy moderate quorum requirements.

If necessary, merger entails a capital increase and amendments of the articles of association of the acquired company. The New TCC clarified that the capital increase in merger transaction does not constitute an increase in kind. It also provides that the surviving company cannot acquire its own shares as a result of the merger.

The New TCC abrogated the approval of the privileged shareholders, the usufruct certificate owners and the bondholders, as it provided for a specific protection mechanism for both privileged shares and usufruct certificates and totally abrogated the bondholders' general assembly.

A major breakthrough brought by the new TCC is the possibility of a simplified merger procedure in some cases. Mergers between members of the same group of companies and small size companies enjoy such simplification.

Although the New TCC provides a uniform merger procedure, certain stages specific to publicly held companies and regulated by the Capital Markets Act and relevant secondary legislation will continue to apply, i.e. registration, listing and dematerialisation.

The New TCC brought important developments with respect to the protection of the stakeholders. The major breakthrough is the audit of the merger by a transaction auditor. The audit mainly consists of a compatibility check with respect to the continuity of the membership. The New TCC regulates the content of the audit report in a detailed manner.

The New TCC introduces a new disclosure and transparency regime. Indeed, Pursuant to Article 201 of the New TCC, CMB's disclosure communiqués will survive. However, the transparency rules of the New TCC will apply in any event. The merger report prepared by the board of directors of the companies involved in

the merger in which the transaction is explained and its legal and business significance is substantiated and the inspection right of the stakeholders of all essential documents pertaining to the merger constitute the elements of the new transparency regime.

The creditor protection regime of the New TCC differs from the TCC. TCC's protection measure consisting of the separate management of the patrimony of the acquired joint stock company is abandoned. Furthermore, the creditors will no longer be entitled to make an objection to the merger in the event of a merger between companies other joint stock companies. The creditors are solely entitled to claim security for their undue credits. The obligation to provide security is not mandatory. The transaction auditor's favourable report relieves the acquiring company from such obligation. The acquired company is also entitled to satisfy a claim in lieu of providing security if the other creditors remain unharmed as a result of the early payment.

Under the New TCC regime, the holders of the usufruct certificates are protected via continuity of the membership principle. Accordingly, the acquiring company must allocate new certificates bearing equivalent rights or purchase such certificates at a price equal to their real value determined as of the date of the merger agreement.

The New TCC diversified the rights of action. The first novelty is the compensation lawsuit which constitutes a judicial review of the exchange ratio. The compensation lawsuit does not entail the invalidity of the merger, but it allows the court to determine an appropriate compensation, in the event that the continuity of the membership rights principle is harmed, for the loss of such rights. The judgment binds all shareholders of the acquired company who are in the same legal position of the plaintiff.

The New TCC provides for a specific right to challenge the merger. Such annulment lawsuit differs from the action for the annulment of the general assembly resolutions and constitutes a *lex specialis*. The right to initiate this special lawsuit is

available to all shareholders in the event of the violation of the provisions specific to merger. The sanction of the violation is not automatic annulment. The court will assess whether the deficiency is capable of being remedied. If so, the deficiency should be remedied within the period of time granted by the court. If not or the deficiency is not remedied, the merger will be annulled by the court.

The New TCC introduces a new liability regime. With respect to liability of the members of the board of directors and managers, the presumption of fault does not apply. On the other hand, the indemnification of the indirect damages, differentiated joint and several liability and recourse and the statutes of limitations provisions pertaining to the general liability regime apply. The liability of the transaction auditor in the event of merger is regulated by the New TCC. However, in our opinion, with respect to such liability Article 554 of the New TCC should apply as a *lex specialis*.

ÖZET

Birleşme yürürlükteki mevzuatta bir çok düzenlemenin konusunu oluşturmakla birlikte, teknik-hukuki anlamda birleşmenin normatif kaynağını TTK teşkil eder. Anılan mevzuatta tam anlamıyla birleşmenin tam bir tanımının verilebildiğinden söz edilemez. Ancak, YTTK m. 136 hükmü, birleşmenin unsurlarını tanım oluşturmaya uygun bir şekilde ortaya koymuştur.

YTTK rejiminde birleşmenin hüküm ve sonuçları dikkate alındığında, şu tanım verilebilir: Birleşme; (i) birleşme sözleşmesi çerçevesinde, (ii) bir ya da birden çok ortaklığın malvarlığının, (iii) bir bütün halinde, külli halefiyet yoluyla devrine yol açan; (iv) devrolunan ortaklığının malvarlığı karşılığında -kural olarak- devralınan ortaklığın pay sahiplerine devralan ortaklığın paylarının verildiği ve devrolunan ortaklığın tasfiyesiz olarak sona ermesi sonucunu doğuran bir ortaklıklar hukuku işlemidir.

Birleşmenin, öğretilerde yeknesaklaşan bir sayımla unsurları; külli halefiyet, tasfiyesiz sona erme ve pay sahipliğinin devamıdır. Birleşme tüm bu unsurları ile temelde, işletmenin, bozulmamış ve kendisini oluşturan öğelerinin arasındaki hayati ve işlevsel bağ kopmamış bir biçimde bir ortaklıktan diğerine devrine hizmet eder. Gerçekten, birleşme ile, devrolunan ortaklığın tüm malvarlığı, hiçbir eksilmeye uğramadan devralan ortaklığa intikal eder. Bu yönüyle, birleşme, işletmenin bütünlüğünü ve devamlılığını koruyarak devrine yönelen bir ortaklıklar hukuku işlemidir.

Birleşme sözleşmesel bir yeniden yapılandırma işlemidir. Bunun anlamı, birleşme olarak adlandırılan hukuki sonucun oluşması için, birleşecek ortaklıkların genel kurullarında karar alınması yetmez. Birleşme sözleşmesi akdedilmesi şarttır. Yürürlükteki TTK'da, devralma şeklinde birleşmede, birleşme sözleşmesinin şekli ve içeriği belirsizdir. Buna karşın, YTTK m. 146 hükmü ile birleşmenin asgari unsurları öngörülmele kalmamış; m. 145 hükmü ile de yazılı şekil açıkça

öngörülmüştür. Birleşme sözleşmesi, külli halefiyet, paysahipliğinin devamı ve tasfiyesiz sona erme sonuçlarını tetikleyen ortaklıklar hukukuna özgü bir sözleşme olmakla beraber, borçlar hukuku karakterli düzenlemeler de içerebilmektedir. Birleşme sözleşmesi müzakereye açıktır.

Birleşme sözleşmesi, yönetim kurullarının sözleşmenin akdedilmesi yönündeki kararı sonrasında şirket temsilcilerince imzalandığı anda noksan bir sözleşmedir. Sözleşmenin hükümlerini doğrurabilmesi için öncelikle, kanuni (hukuki şart) niteliğinde olmak üzere, genel kurulun alacağı onay kararına ihtiyaç vardır. Ancak bu da yeterli değildir. Birleşmenin ticaret siciline tescili ile birlikte sözleşme tüm hukuki sonuçlarını doğurur.

Birleşmede, devrolunan ortaklığın malvarlığı külli halefiyet yoluyla devralan ortaklığa intikal eder. Külli halefiyet, her ne kadar mirastaki intikal yöntemini çağrışırsa da, birleşmede, bu işleme özgü bir külli intikal söz konusudur. Buna göre, birleşme ile şahsa bağlı irtifaklar ve *intuitus personae* ilişkiler de dahil olmak üzere, devralan ortaklığın tüm malvarlığı, hiçbir eksilmeye uğramadan devralan ortaklığa geçer. Külli halefiyet yolu ile tüm malvarlığını eksiksiz olarak devralan ortaklığa aktaran şirketin varlık nedeni ortadan kalkar. Bu nedenle, devrolunan ortaklığın tasfiye edilmeksizin sona ermesi öngörülmüştür. Birleşme ile tasfiye bağdaşmaz; zira, devrolunan ortaklığın malvarlığı, tüm aktif ve pasifleri ile devralan şirkete intikal eder.

Birleşme -kural olarak- devralan ortaklığın ortaklar çevresinin genişlemesine yol açan bir işlemdir. Bunun nedeni, birleşmenin hüküm ifade etmesi ile, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin *ipso iure* devralan ortaklığın paylarını iktisap etmeleridir.

Paysahiplerinin ne miktarda devralan ortaklık payına sahip olacaklarını tayin eden ve bu anlamda paysahipliğinin şekli anlamda devamına hizmet eden matematiksel ölçüye değişim oranı denir. YTTK değişim oranının ne şekilde hesaplanacağını göstermemiş, ancak temel ilkeleri belirlemiştir. Somut şirketlerin tüm özellikleri ve elbette yönetim kurullarının yürüttükleri müzakereler, değişim oranının belirlenmesinde belirleyicidir.

Paysahipliğinin devamı, yürürlükteki TTK'nın aksine, istisnaları ile varolan bir ilkedir. İlkeye temel iki istisna getirilmiştir. Bunlardan birincisi denkleştirme ödenmesi, diğeri ise ayrılma akçesidir. Ayrılma akçesi, birleşme sözleşmesinde seçimlik ya da zorunlu olarak öngörülebilir. Ayrılma akçesi bir miktar para olabileceği gibi, başka bir şirketin payları dahi olabilir.

YTTK m. 153 birleşmenin ticaret siciline tescil ile geçerlilik kazanacağını belirterek yapılacak tescilin kurucu nitelikte olduğunu hükme bağlamıştır. Bizim vardığımız sonuca göre, birleşmeye katılan tüm şirketlerin, devralan şirketin sermaye artırımı kararı da dahil olmak üzere, eş zamanlı olarak Ticaret Sicili'ne başvurmaları gerekir. Ayrıca, genel kurulların birleşme sözleşmesinin onaylanması hakkındaki kararlarının ilanı da gerekir.

Birleşme, sermaye piyasası bağlamında iki temel amaçla kullanılabilir. Birincisi, bir kapalı anonim ortaklığın, bir halka açık anonim ortaklığı devralması ile gerçekleşen ve uluslararası uygulamada *reverse merger* olarak adlandırılan yöntemdir. Diğeri ise, halka açıklığın kaybı için iki kademeli bir işlemin yapılmasıdır (*back-end merger*).

YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümleri, tüm anonim ortaklıklar bakımından çok önemli ilkesel değişiklikler getirmektedir. Birincisi, YTTK'da yeknesak bir birleşme prosedürü öngörülmesidir. İkincisi, farklı şirket tipleri arasında birleşmelere, bir takım sınırlar dahilinde de olsa izin verilmesidir. Üçüncüsü, tasfiye halindeki şirketin birleşmeye devrolunan ortaklık olarak katılması imkanıdır. Dördüncüsü ise, borca batık veya sermaye kaybına uğramış şirketin, ister devralan, ister devrolunan şirket olarak birleşmeye katılabilmesidir.

YTTK, SPK'nın kayda alma yetkisini saklı tutmuştur. Bu itibarla, bir halka açık anonim ortaklığın, kapalı bir anonim ortaklıkça devralınması halinde, SPK'nın birleşme nedeniyle ihraç edilen payları kayda alması söz konusu olacaktır. Kanımızca, halihazırda ağırlıklı olarak bu niteliği taşıyan Birleşme Tebliği, bir kayda alma tebliği olarak mevcudiyetini sınırlı olarak sürdürebilecektir. Ancak,

kanımızca SPK'nın onayı müessesesi yürürlükteki hukukta uygulandığı şekli ile uygulanamayacak; kamunun aydınlatılmasına yönelik bir ön denetim niteliğini kazanabilecektir.

YTTK, birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanması noktasında da önemli yenilikler getirmiştir. Öncelikle, devralan ve devrolunan ortaklıkların alacakları kararlar bakımından -kural olarak- fark görülmemiş ve aynı yetersayılara tabi kılınmıştır. Ancak, Türk anonim ortaklıklar hukukunda ilk defa çifte yetersayı öngörülmesi söz konusudur. Öte yandan, zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü ihtimalde, devrolunan ortaklığın genel kurulunun alacağı onay kararı bakımından ağırlaştırmış yetersayı düzenlemesi yapılmıştır. Söz konusu şirkette, şirketteki payların ve oy haklarının %90'ının olumlu oyu ile karar alınması halinde, zorunlu ayrılma akçesini öngören birleşme sözleşmesi onaylanabilir.

Öte yandan, payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların alacağı onay kararı için hafifletilmiş yetersayı öngörülmüştür. Bu durum, halihazırda tüm halka açık anonim ortaklıkların faydalanabildiği hafifletilmiş yetersayının uygulanma kapsamının daraltılması anlamına gelir.

Birleşme, devralan şirket bakımından gereğinde sermaye artırımı ve anasözleşme değişikliği kararlarının alınmasını da gerektirir. Birleşme nedeniyle artırılan sermayenin aynı artırım niteliğinde olmadığı açıklığa kavuşturulmuştur. Bundan başka, YTTK'da, TTK'nın aksine ve Birleşme Tebliği'nde öngörülen hallerden daha geniş bir biçimde, birleşmenin her ihtimalde sermaye artırımı gerektirmediği konusuna açıklık getirilmiştir. Bundan başka, devralan ortaklığın kendi paylarını aslen kazanması noktasında açık yasak öngörülmüştür.

TTK'da ve SerPK'da açık dayanağı olmamasına rağmen Birleşme Tebliği'nin zorunlu tuttuğu imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu ile intifa ve tahvil sahipleri genel kurulunun, genel kurulun onay kararını onaylaması zorunluluğu, YTTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte ortadan kalkacaktır. Zira, YTTK imtiyazlı pay sahipleri için, hakların devamı ilkesi çerçevesinde özel bir koruma öngörmüş; diğer özel kurulları ise kaldırmıştır.

YTTK'nın birleşme prosedürü bakımından getirdiği önemli yeniliklerden bir tanesi de kolaylaştırılmış birleşmedir. Şirketler topluluğu bünyesindeki birleşmelerde, tam hakimiyet halinde koşulsuz şekilde; %90'lık hakimiyet halinde ise seçimlik ayrılma akçesi öngörmek suretiyle, genel kurul onayı dahil, birleşmenin önemli aşamalarından varzgeçilebilmesi imkanı getirilmiştir. Küçük ölçekli şirketlere de genel kurul onayı haricindeki aşamalardan vazgeçebilme olanağı tanınmıştır.

YTTK'nın getirdiği büyük yeniliklere ve bu surette değiştirdiği birleşme rejimine rağmen, Sermaye Piyasası Hukuku'nun kimi müesseseleri, işin doğası gereği ve YTTK'nın düzenleme alanı dışında kalmaları nedeniyle uygulanmaya devam edecektir. Bunlar, birleşme işleminin sermaye piyasasına özgü tamamlanma işlemleri olarak; kayda alma, kotasyon ve payların kaydi değer haline getirilmesidir.

Birleşmede menfaatlerin korunması noktasında da YTTK'nın önemli açılımları olmuştur. Birleşmenin denetimi bu anlamda son derece önemlidir. İşlem denetçisince yapılacak olan denetim, büyük ölçüde pawsahipliğinin devamı ilkesine uyulup uyulmadığı noktasındaki bir incelemeyi gerektirecek; inceleme sonuçları bir rapor halinde pawsahiplerinin bilgisine sunulacaktır. Kanun raporun içeriğini son derece detaylı olarak düzenlemiştir.

YTTK'nın kamuyu aydınlatma ve şeffaflık noktasında da önemli açılımları vardır. Kuşkusuz, YTTK m. 210 çerçevesinde, SPK'nın sürekli kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemeleri varlığını devam ettirecektir. Ancak, YTTK'da, birleşme işlemi esnasında şeffaflık ilkesinin hayata geçirilmesi için bir dizi düzenleme öngörülmüştür. Yönetim kurulunun birleşmeyi tüm detayları ile açıkladığı birleşme raporu ve pawsahiplerini aşan bir menfaat sahipleri çevresine, birleşme işlemi öncesinde inceleme hakkı tanınması bu kapsamdadır.

YTTK rejiminde, alacaklıların korunması sistemi de önemli değişikliklere uğratılmıştır. TTK'nın malvarlıklarının ayrı yönetimi ilkesi terkedilmiştir. Bunun haricinde, hiçbir ortaklık tipi bakımından, alacaklılara birleşmeye engel olma hakkı da tanınmamıştır. Alacaklılar yalnızca, müeccel alacakları için teminat talep

edebileceklerdir. Teminat yükümlülüğü mutlak değildir. İşlem denetçisinin olumlu raporu ile, devralan şirket teminat vermekten kaçınabileceği gibi, alacaklılara ilan dahi yapmayabilir. Öte yandan, teminat vermek yerine müeccel alacağın ödenmesi imkanı da açıkça tanınmıştır.

YTTK'da intifa senedi sahipleri de hakların devamı ilkesi çerçevesinde korunurlar. Bu bağlamda, intifa senedi sahiplerine, devralan şirkette eşdeğerde haklar tanınmalı ya da intifa senetleri hak sahiplerinden, birleşme sözleşmesinin akdedildiği gündeki değerinden satın alınmalıdır.

Son olarak: YTTK, yürürlükteki dava haklarını çeşitlendirmiştir. İlk yenilik denkleştirme davasıdır. Birleşmenin geçerliliğine neden olmayan bu davada, değişim oranının hakkaniyetli olarak belirlenmemiş olması ya da ayrılma akçesinin uygun olmaması soyut olgusu tartışılır. Şayet değişim oranı hakkaniyetsiz ya da ayrılma akçesi uygun değilse, hakimin birleşme sözleşmesine müdahale ederek, aykırılığı gidermek için uygun bir denkleştirme saptayacağı öngörülmüştür. Davacı ile aynı konumda olan ve hakları zedelenen tüm pay sahipleri, davada verilen kesin hükümden faydalanırlar.

Bundan başka, YTTK'da, birleşmenin iptaline ilişkin olarak özel bir iptal davası öngörülmüştür. Bu dava, genel iptal davasına nazaran *lex specialis* niteliğindedir. Dava, birleşmeye ilişkin hükümlerin ihlali halinde açılır. Birleşme kararının kendisinin kanuna aykırı olmasına gerek yoktur. Ancak, birleşmenin iptal edilerek ortadan kaldırılmasının neredeyse imkansız olması karşısında, kanunkoyucu, kanuna aykırılığa doğrudan iptal sonucunu başlatmamıştır. Buna göre, hakim aykırılığı tespit ettiğinde davalı şirkete süre verecek ve aykırılığı gidermesini isteyecektir. Verilen süre içerisinde aykırılık giderilmez ya da giderilemezse, birleşme iptal edilecektir.

YTTK, birleşme bağlamında özel bir sorumluluk rejimi öngörmüştür. Anonim ortaklık yönetim kurulu ve yöneticileri hakkında öngörülen kusur karinesi bu özel sorumluluk davasında söz konusu değildir. Ancak, dolaylı zararın pay sahiplerince dava edilebilmesi, farklılaştırılmış teselsül ve zamanaşımı hükümleri saklı tutularak,

bu noktada genel sorumluluk rejimi ile paralellik sağlanmıştır. Öte yandan, işlem denetçileri için de özel bir sorumluluk hükmü öngörölmüşse de, kanımızca bu hüküm yerine YTTK m. 554, anonim ortaklıklar bakımından özel hüküm olarak uygulanacaktır.

GİRİŞ

I. Sunuş

6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 1957 yılından bu yana, birleşmeler, Ortaklıklar Hukuku'nun diğer alanlarına nazaran en az eser verilen konularından birisi olmuştur. Yargıtay'ın birleşmelerle ilgili olarak verdiği kararlar da yok denecek kadar azdır. Bunun kökeni, belki de uygulamanın uzunca bir süre bu müesseseye ilgisiz durmasında aranabilir. Ancak, **Türk**'ün 1986 yılında yayımladığı “Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi”¹ başlıklı eserinin 249. sayfasında yer alan ortaklıklar fihristine bakıldığında, ilgisizliğin nedeni bir nebze anlaşılır. Yazarın 80’li yıllara kadar uygulamadan topladığı birleşme verileri, neredeyse tüm işlemlerin özel kanunlarla kurulan kamu teşebbüslerince gerçekleştirildiğini ortaya koyar. Devletçi ekonomide büyük özel teşebbüsün gelişmemesi, ekonomik gücün, daha çok mütevazı ellerde, dağınık bir biçimde yaşamasına yol açmıştır.

Öte yandan, batı ekonomilerinde, özellikle anglosakson ülkelerde, zaman zaman birleşme çılgınlığı (*merger-mania*) olarak adlandırılan dönemler yaşanmış; birleşme hem hukuk hem de iktisat biliminin en gözde konularından birisi olmuştur. Bunun en büyük kanıtı, bu alanda verilen eserlerin ve uygulamanın sorunlarını yansıtan mahkeme kararlarının fazlalığıdır.

Gelişmiş ülkelerde, birleşmeyi ekonomi ve hukuk disiplinlerinin özellikli bir kesişim alanı haline getiren, işletme denilen organizasyon üzerine yapılan çalışmalardır. Büyük Fransız hukukçu **Paillusseau** “La Société anonyme – Technique d’organisation de l’entreprise”² başlıklı Kara Avrupası’nda çığır açan eserinde, anonim şirketin, aslında hukuk tekniğinden öteye gitmeyen bir yapı olduğunu tüm açıklığıyla ortaya koymuştur. Ekonomik faaliyetin ve refahın

¹ **Hikmet Sami Türk**, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara 1986.

² **Jean Paillusseau**, La Société Anonyme – Technique d’organisation de l’entreprise, Paris 1967.

oluşturulduğu yer işletmedir. Anonim şirket ise sadece, tüzel kişiliği, pay sahibinden ayrışıp profesyonelleşebilen yönetim yapısı ve sınırlı sorumluluk özelliğiyle, işletmenin en rasyonel biçimde işletilebilmesine imkan veren hukuki kurgudur. Bu anlamda, ortaklık, işletmeyi çepeçevre saran işlevsel bir kabuktur.

İşletme bir kez merkez olgu ve kavram olarak kabul edildiğinde, ekonomi ve hukuk disiplinleri de bu organizasyonun en verimli biçimde işletilebilmesine olanak sağlayacak yöntemlerin arayışına girmiştir. Yeniden yapılandırmalar, bu perspektifte çeşitlendirilen araçlardır.

Yeniden yapılandırmalar, işletmenin gelişen ihtiyaçlara ve değişen ekonomik koşullara uydurulması amacına yönelik tüm işlemleri ifade eder. Birleşme, söz konusu işlemlerin içinde belki de en kökten sonuçlara yol açan yeniden yapılandırma yöntemidir. En az bir hukuk süjesinin sona ermesine yol açan bu işlem, külli halefiyet olarak adlandırılan istisnai intikal türü sayesinde, işletmenin bir şirketten diğerine bozulmaksızın geçmesine imkan verir. Bu sayede, işletmenin tam bir devamlılığının sağlanması; ekonomik faaliyete hayat veren ve işletmeyi işletme yapan unsurların arasındaki işlevsel ve hayati bağın korunması olanaklı hale gelir. İşte bu sayede, işletme sadece kabuk değiştirmiş olur; başka bir kabuğun altında, genişleyen bir ortaklar (yatırımcılar) çevresi ile varlık ve faaliyetini devam ettirir.

Yasaman'ın işaret ettiği üzere, birleşme hemen daima ekonomik nedenlerle yapılır³. Birleşmenin, bir işletme devri yöntemi olarak çoğu zaman vergi doğurmayan bir işlem olarak kurgulanabilmesi, günümüzde çok başvurulan bir yeniden yapılandırma işlemi olmasındaki nedenlerin başında gelir. Bunun yanı sıra, özellikle uluslararası uygulamada *leveraged buy-out* (kaldıraçlı satınalma) olarak adlandırılan ve kontrolü devralınan hedef şirketin varlıklarının, satın alma finansmanında kullanılmasına dayanan yapı, birleşmeye en çok ihtiyaç duyulan hallerin başında gelir. Bu tür işlemlerde, hedef şirketin kontrol paylarını satın almakta kullanılan ve satın alma finansmanı borçla karşılanmış olan özel amaçlı şirket (*special purpose vehicle*) hedef şirketle birleşerek, borcun ödenmesini

³ **Hamdi Yasaman**, Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s. 2.

teminen faal işletmenin varlıklarına malik olur. Diğer yandan alacaklı banka, kredi alacağının tahsili için doğrudan söz konusu malvarlığına erişim imkanı kazanır. Örnekler çoğaltılabilir.

Öte yandan birleşme, yarattığı çeşitli ekonomik sonuçlarla da çok çeşitli hukuk disiplinlerinin uğraşı alanı olmuş ve TTK'nın dışında, türlü hukuki düzenlemelere konu edilmiştir. Örneğin, birleşmenin, pazardan bir bağımsız teşebbüs eksilmesine yol açtığı hallerde, ekonomik gücün bu şekilde yoğunlaşması birleşmeyi Rekabet Hukuku'nun ilgi alanına oturtur. Banka Hukuku da birleşmelere kayıtsız kalmamıştır. Sağlıksız bir bankanın mudilere, bankacılık sistemine ve ülke ekonomisine zarar vermesini engellemenin yollarından birisi, düzenleyici idari otoritenin (BDDK) zorunlu tutması sonucunda, söz konusu bankanın sağlıklı (ve istekli) bir banka ile birleşmesidir. Banka Hukuku işleme olan ilgisini en kökten biçimde bu yolla göstermiştir.

Halka açık anonim ortaklıklar söz konusu olduğunda ise, kanunkoyucunun birleşmeler bağlamındaki ilgisi, küçük yatırımcılar üzerinde yoğunlaşır. Şirketin kontrolünde söz sahibi olmayan bu sessiz çoğunluk, halka açık anonim ortaklığın birleşme işlemine taraf olması halinde, yatırım araçlarının ve beklentilerinin esaslı biçimde değişmesi sonucu ile karşı karşıya kalabilirler. İşte bu nedenle, SPK'nın birleşmeye onayı, aslında çoğu zaman bankacılık ve enerji gibi düzenlenmiş piyasalarda rastlanan istisnai bir denetim yetkisi olarak gündeme gelmiştir.

Aslında halka açık anonim ortaklıkların birleşmesi konusunu çekici kılan, Türk Hukuku'nda yıllardır tartışılmalı TTK-SerPK gerilimidir. Öğretinin önemli bir kısmı, SerPK'nın bir halka açık anonim ortaklıklar hukuku yaratmasına eleştirel yaklaşır. Öğretinin eleştirilerini canlı tutan ve hatta derinleştiren olgu ise, Sermaye Piyasası Hukuku'nun bir tebliğler hukuku olmasıdır. Gerçekten, çerçeve kanun niteliğindeki SerPK, SPK'ya bir çok alanda düzenleyici idari işlem yapma yetkisi vermiş; bu da Sermaye Piyasası Hukuku'nun sürekli değişen ve takip edilmesi son derece güç bir disiplin halini almasına yol açmıştır. Anılan düzenlemelerle TTK'nın anonim ortaklıklar bakımından öngördüğü düzende değişikliklere gidilmesi, hatta kimi müesseselerin uygulanamaz kılınması, eleştirel yaklaşımları derinleştirmiştir.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nı hazırlayan Komisyon, söz konusu ikiliğin giderilmesinin öncelikli hedefleri arasında yer aldığını açıklamış ve bunu Gerekeçe'ye de yansıtılmıştır⁴. İşte bu ekseninde, Ortaklıklar Hukuku'na kökten değişiklikler getiren YTTK, sadece kapalı anonim ortaklıklara özgülenen bir kanun olarak ortaya çıkmamıştır. Kanunkoyucu, bir yandan tüm sınıftan anonim ortaklıklar için yeknesak hükümler öngörmüş, diğer yandan halka açık anonim ortaklıklar ve borsa ortaklıkları hakkında ayırık düzenlemelere gitmiştir. Bu durum, kanunkoyucunun, tekdüzen bir pozitif hukuk yaratmaktansa, hukuki kaynağı bakımından istikrarlı bir Ortaklıklar Hukuku oluşturma yolunu seçtiğini düşündürür. Nitekim, düzenleyici idari otoritelerin, anonim ortaklığın anasözleşme değişikliklerine izin vermesi yolunun kapatılması ve söz konusu kurumlara sadece kendilerine bırakılan sınırlı alanlarda ikincil düzenleme yapma yetkisinin verilmesi bu düşüncüyü pekiştirir.

Bu perspektifte, birleşme müessesesi ilgi çekicidir. İsviçre'de 2004 yılında yürürlüğe giren "*Süjelerin Birleşmesi, Bölünmesi, Tür Değiştirmesi ve Malvarlığı Devri Hakkında Federal Kanun*" esas alınarak hazırlanan birleşme hükümleri, bazı istisnalarla tip içindeki sınıflar gözetilmeksizin, tüm ortaklık tipleri bakımından yeknesak kurallar getirmektedir. Bu yönüyle, pozitif hukuktaki türlü düzenlemeleri devre dışı bırakabilecek bir normatif yapının benimsendiğini belirtmek yanlış olmaz.

İşte bu nedenle, en az bir halka açık anonim ortaklığın katılımı ile gerçekleştirilen birleşmelerin incelenmesi bir çekim noktasıdır. Yürürlükteki hukukta, bu türden birleşmeler hakkında SPK'nın "*Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği*" uygulanır. Tebliğ'in ilgi çekici özelliği, Avrupa Birliği Konseyi'nin 3. Yönergesi'nden esinlenmek suretiyle, yürürlükteki TTK'ya nazaran detaylı bir birleşme prosedürü öngörmüş olmasıdır. İBirk'nın da 3. Yönerge'den esinlendiği düşünüldüğünde, YTTK'nın yürürlüğe girişi ile değişecek anonim ortaklıkların birleşmesine ilişkin hukuki rejimin, Birleşme Tebliği'ne dayanak teşkil eden SerPK

⁴ Genel Gerekeçe n. 110.

hükümleri ve diğer ikincil düzenlemeler ile etkileşiminin incelenmesi cazip bir amaç olmaktadır.

Bu itibarla, çalışmamız, anılan etkileşimin araştırılması gerekliliği düşüncesinden hareket edilerek hazırlanmıştır. Halka açık anonim ortaklıkların katıldığı birleşmeler bugüne değin bir monografinin konusunu oluşturmamıştır. Bu durum da çalışmayı nazarımızda çekici kılan hallerden birisi olmuştur.

Çalışmamızın amacı, YTTK düzenlemelerinin, en az bir halka açık anonim ortaklığın katılımı ile gerçekleştirilen birleşmelere olan etkisinin araştırılmasıdır. Bu bağlamda, yürürlükteki hangi düzenlemelerin, YTTK'nın yürürlük tarihi olan 1 Temmuz 2012 tarihinden sonra uygulama kabiliyetini koruyacağını tespit etmek çalışmanın sadece bir yönüdür. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, YTTK'nın çoğu düzenlemeyi örtülü olarak yürürlükten kaldıracağı ya da uygulanamaz hale getireceği muhakkaktır. Bu itibarla, eski düzenin yerine hangi düzenin geçtiğini, yerine göre karşılaştırma veya sıralama (*juxtaposition*) yaparak tespit etmek de çalışmanın diğer bir yönü olacaktır. Elbette, anonim ortaklığı çevreleyen ve birleşme ile sıkı surette bağlantılı olan müesseseleri ve hukuki sorunları da yeri geldikçe irdelemek, çalışmamızın kaçınılmaz bir parçasıdır.

II. Konunun Sınırlandırılması

Çalışmamızda, en az bir halka açık anonim ortaklığın katıldığı devralma şeklinde birleşmeler irdelenecektir. Yürürlükteki hukukta TTK ve SPK'nın Birleşme Tebliği uyarınca yapılan söz konusu birleşmelerin, YTTK'nın yürürlüğe girişi sonrasında gerçekleştirilmesi sürecinin açıklığa kavuşturulması arzulanmıştır. Bu bağlamda, birleşme prosedürü dahilinde yapılacak olan işlemler ile menfaat sahipleri bakımından getirilen koruma düzeni, her iki rejim de gözetilerek incelenecektir. Elbette, YTTK, köklü değişiklikler getirdiği gözönüne alınarak, açıklamaların çoğunlukla ağırlık merkezini, bazı hallerde yegane konusunu oluşturacaktır.

Çalışmanın devralma şeklinde birleşmeye özgülenmesinin nedeni, yeni kuruluş şeklinde birleşmeye uygulamada hiç rastlanmamasıdır. Aynı durum kaynak İBirk bakımından da söz konusudur.

Aynı etkileşim dahilinde, YTTK'nın birleşmenin kavramsal temelleri bakımından getirdiği yeniliklerin ve yer yer paradigma değişikliklerinin incelenmesi de temel bir gayedir. Bu itibarla, birleşmenin unsurları, her iki rejim gözetilerek; ancak YTTK düzenlemelerine ağırlık verilerek değerlendirilecektir.

Öte yandan, SerPK rejimine sadece halka açık anonim ortaklıklar tabi değildir. Sermaye piyasası kurumları da bu yapının bir parçasıdır. Bunlar; SerPK m. 30 uyarınca aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kuruluşlardır. Söz konusu kurumların ortak özelliği, kuruluş ve faaliyetleri bakımından SPK'nın iznine ve denetimine tabi olmalarıdır. Bunun dışında, pay senedi dışında kalan menkul kıymetleri ve sermaye piyasası araçlarını halka arz eden anonim ortaklıklar da SerPK'daki kimi hükümlere ve ilgili SPK tebliğlerine tabi olurlar.

Çalışmamızda, sermaye piyasası kurumları ile yalnızca pay senedi dışında kalan menkul kıymetleri ve sermaye piyasası araçlarını halka arz eden anonim ortaklıklar kapsama alınmamıştır. Anonim ortaklık tipindeki sermaye piyasası kuruluşlarının (aracı kurumlar ve yatırım ortaklıkları) geniş bir ikincil mevzuat ile düzenlenmesi nedeniyle, konu bütünlüğünün bozulması kaygısı, bu tercihte etken olmuştur. Yalnızca pay senedi dışında kalan menkul kıymetleri ve sermaye piyasası araçlarını halka arz eden anonim ortaklıklar ise, SerPK ve YTTK sistemleri arasındaki etkileşim bakımından incelenmesi gereken Birleşme Tebliği'nin uygulama alanı dışında kaldığından çalışmamızın kapsamı dışında kalmıştır.

Çalışmamız Ortaklıklar Hukuku ve sermaye piyasası mevzuatının birleşmeye özgü düzenlemelerine özgülendiğinden, birleşmenin Rekabet Hukuku karşısındaki hukuki konumu ve ilgili düzenlemeler de çalışma kapsamının dışında bırakılmıştır.

III. İnceleme Planı

Çalışmamız iki bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, birleşmenin kavramsal temelleri incelenecektir. Bu bağlamda, bölüm bünyesinde öncelikle birleşmenin tanımı üzerinde durulacak; böylece diğer yeniden yapılandırma işlemlerinden ayrıştırılması yoluna gidilecektir. Daha sonra, birleşmenin, kimilerince hukuki sonuçları, kimilerince unsurları olarak anılan, külli halefiyet, tasfiyesiz sona erme ve pahasahipliğinin devamı ilkeleri, teorik önermeler halinde incelenecektir. İlk olarak, birleşmenin bir malvarlığı devri yöntemi olarak, işletmenin bütünlüğünü ve devamlılığını korumaya yönelik bir işlem olması üzerinde durulacaktır. Devamla; birleşmenin sözleşmesel bir yeniden yapılandırma işlemi teşkil etmesi ve birleşme sözleşmesi çeşitli yönleriyle irdelenecektir. Daha sonra, malvarlığının külli halefiyet yoluyla geçişi ve hükümleri; tasfiyesiz sona erme ve pahasahipliği çevresinin genişlemesine yol açan devamlılık ilkesi üzerinde durulacaktır. Bu bölümde son olarak, anılan unsurların hangi aşamada hayata geçtiği, bir diğer anlatımla, birleşmenin hüküm ifade etmesi incelenecektir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde, ilk olarak, birleşmenin sermaye piyasasında bir yeniden yapılandırma işlemi olarak kullanılmasına ilişkin temel değerlendirmeler yapılacak; daha sonra YTTK'nın sermaye piyasası hukukundaki birleşmelere ilişkin ilkesel etki noktaları ele alınacaktır. Bu bölümde daha sonra, en az bir halka açık anonim ortaklığın katılımı ile gerçekleştirilen birleşmelerdeki süreç irdelenecek; birleşmenin Sermaye Piyasası Hukuku'na özgü işlemlerle tamamlanması da dahil olmak üzere sürece dahil unsurlar YTTK hükümleri ile getirilen yenilikler ekseninde incelenecektir. Son olarak, YTTK'nın birleşmedeki menfaat sahipleri bakımından getirdiği yeni koruma rejimine ilişkin düzenlemeler, ilgili müesseseler temelinde gruplandırılarak ele alınacaktır.

BÖLÜM I

TÜRK HUKUKUNDA ANONİM ORTAKLIKLARIN DEVRALMA ŞEKLİNDE BİRLEŞMESİNİN KAVRAMSAL TEMELLERİ VE HUKUKİ REJİMİ

Ş1. BİRLEŞME KAVRAMI

I. Tanım

A. Yasal Tanımlar

1. Türk Ticaret Kanunu'nda

Ticaret şirketleri Türk Ticaret Kanunu kapsamında düzenlemeye tâbi tutulmuştur. Buna göre, şirketlerin kurulmaları ile tüzel kişiliğin teşkilatlanması, organların işleyişi, iradenin oluşumu, pay sahipleri ile şirket arasındaki ilişkilerin yürütülmesi ve en sonunda ortaklığın sona ermesi konuları, amaçsal ve metodolojik yönden Türk Ticaret Kanunu'nun düzenleme alanına girer⁵. Bu çerçevede, birleşme işlemi de Türk kanunkoyucusu tarafından temel olarak Türk Ticaret Kanunu kapsamında ele alınmıştır. Bu itibarla yasal tanım arayışının ilk adresi Türk Ticaret Kanunu olmalıdır.

⁵ Bu konu özellikle SerPKve SPK'nın bu kanuna dayanarak çıkardığı tebliğlerle, Türk Ticaret Kanunu'ndan bağımsız -ya da esaslı surette ayrışan- bir "Halka Açık Anonim Ortaklıklar Hukuku" yaratması bağlamında oldukça tartışmalı bir alan meydana getirmektedir. Sermaye Piyasası mevzuatının metodolojik olarak bu türden düzenlemelere yer vermemesi gerektiği hakkında bkz. **Erdoğan Moroğlu**, "Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, 60 vd., özellikle s. 63, dn. 3 ve ilgili metin; **Erdoğan Moroğlu**, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu", Makaleler II, İstanbul 2001, s. 282-283. **Odman**'ın makalesi de Türk Ticaret Kanunu'nun metodolojik ve amaçsal içeriği bakımından aynı gözle okunabilir (**Ayşe Odman**, "Anonim Ortaklıkların Bölünerek ve/veya Birleşerek Yeniden Yapılandırılması", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 47 vd.). Aksi görüşte: **Çağlar Manavgat**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri", Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. II, S. 1, Yıl 2005, s. 525. Bundan başka 5411 sayılı Bankacılık Kanunu da banka anonim ortaklığı bakımından farklı bir hukuki rejim getirmiştir.

Birleşme, TTK'nın "Ticaret Şirketleri" başlıklı İkinci Kitabı'nın "Umumi Hükümler" başlıklı Birinci Fıslı'nda öngörölmüş bulunan altı adet madde (m. 146-151) ile anonim ortaklıklara ilişkin 451 ve 452. maddeleri çerçevesinde düzenlenen bir müessesedir. TTK'nın 146. maddesinin, tüm ticaret şirketlerinin birleşmesine ilişkin ortak bir tanım getirdiği görölmektedir. Anılan hüküm uyarınca, "*birleşme, bir veya daha fazla ticaret şirketinin birbirleriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin diğere bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir*".

Hükmü okuyan bir kimsenin derhal kavrayacağı üzere, TTK'nın 146. maddesinde verilen tanım açıkça bir totoloji içermektedir⁶. Hüküm, yeni bir ticaret şirketi kurarak gerçekleştirilen birleşmeyi, "birleşerek" yapılan bir işlem olarak tarif etmektedir. Ayrıca, söz konusu tanım uyarınca birleşme sonucu, bir ya da birden çok şirketin mevcut bir şirkete iltihak etmesi (katılması) ile de gerçekleşebilir. Ancak iltihakın hukuken ne anlama geldiği belirsizdir. Bu çerçeveden bakıldığında, birleşme kavramının birleşme terimi ile açıklanması gibi, bir şirketin diğereine iltihakı kavramı da açıklamaya muhtaç olmaktadır.

Öte yandan, Türk Ticaret Kanunu'nun anonim ortaklıkların birleşmesi hakkındaki iki hükmünden "Devralma" başlıklı 451. maddesi, TTK m. 146'nın terminolojisini kullanmadan "*bir anonim şirket diğere bir anonim şirket tarafından bütün aktif ve pasifleriyle devralınmak suretiyle infisah ederse aşağıdaki hükümler tatbik olunur*" demek suretiyle birleşmenin devralma suretiyle gerçekleştirilebileceğini ortaya koymuştur. O halde, anonim şirketler bakımından birleşme sonucunun doğması için gerçekleştirilen iltihak (TTK m. 146), bir anonim şirketin bütün aktif ve pasifleri ile diğere tarafından devralınması anlamına gelmektedir. TTK m. 146'da bahsi geçen yeni bir ticaret şirketi kurulması ise, TTK m. 452 hükmünde, "*birden çok anonim şirketin mallarının yeni kurulacak bir anonim şirket tarafından devralınması*"

⁶ Çeşitli yazarların ekonomik bakış açısıyla birleşmeyi tanımlarken, tanımın içinde "birleşme" terimini kullanmaları, **Türk** tarafından haklı olarak, bir kavramın kendisi ile açıklanması anlamına gelen totoloji (*tautologie*) olarak nitelendirilmiştir: **Hikmet Sami Türk**, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara 1986, s. 12, dn. 32. Oysa Türk Ticaret Kanunu'nun tanım çabası da benzer niteliktedir.

olarak ifade edilmektedir. Burada da devralmanın konusunun “*bütün aktif ve pasifleri ile anonim şirket*” değil, “*birden çok anonim şirketin malları*” olarak gösterildiği anlaşılmaktadır. Buna göre, TTK m. 146 hükmü anlamında birleşerek yeni şirket kurulması, esasen yeni kurulacak anonim şirketin, birden çok anonim şirketin mallarını devralması ile gerçekleşir.

Yukarıda alıntıladığımız hükümler çerçevesinde, TTK’nın, birleşmeye ilişkin esaslı unsurları içeren ve kavramın sınırlarını çizmeye elverişli bir tanım vermekten uzak olduğu anlaşılmaktadır. Gerçekten, TTK m. 146, 451 ve 452 hükümleri, ticaret ortaklıklarının mevcut bir şirkete devralınmak ya da yeni bir şirket kurmak suretiyle birleşebilecekleri noktasındaki temel önermeyi ortaya koymakta; birleşmenin unsurlarını değil türlerini belirlemek yoluna gitmektedir⁷.

Sonuç olarak, TTK, birleşmeye ilişkin yasal bir tanım vererek kavramın içeriğini tek bir hüküm ile belirlemekten çok⁸, teknik-hukuki anlamdaki⁹ birleşmenin devralma ve yeni kuruluş suretiyle yapılabileceğini ortaya koymaktadır. Bu itibarla, kavramın içeriğini belirlemek açısından, Türk Ticaret Kanunu’nun birleşmeye yönelik hükümlerinin irdelenmesi ve birleşmeyi başkaca işlemlerden ayırt eden unsurların belirlenmesi zorunludur. Öğretideki tanım verme çabalarını bu çerçevede değerlendirmek gerekir¹⁰.

⁷ **Hamdi Yasaman**, “Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri”, Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp’e Armağan, C.I, İstanbul 2003, s. 700; **Mehmet Bahtiyar**, “Türk Ticaret Kanunu ile Avrupa Birliği’nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortaklık Birleşmeleri ve Denetimi”, Şirket Birleşmeleri (Editörler: Haluk Sumer – Helmut Pernsteiner), İstanbul 2003, s. 5. **Yasaman**, Anonim Ortaklıkların Birleşmesi başlıklı eserinde, TTK m. 146’nın birleşmeyi tanımlayan bir hüküm olduğu görüşüne varmıştır: **Hamdi Yasaman**, Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s. 6.

⁸ Örneğin TTK m. 116’nın acenteyi “*ticari mümessil, ticari vekil, satış memuru veya müstahdem gibi tabi bir sıfat olmaksızın bir mukaveleye dayanarak muayyen bir yer veya bölge içinde daimi bir surette ticari bir işletmeyi ilgilendiren akitlerde aracılık etmeyi veya bunları o işletme adına yapmayı meslek edinen kimseye acente denir*” şeklinde tanımlaması böyledir.

⁹ “Teknik-hukuki anlamda birleşme” kavramı ile Türk Ticaret Kanunu’nda hüküm ve sonuçları düzenlenen, bu bağlamda TTK m. 146 vd. ile 451 ve 452. maddelerde öngörülen birleşme kastedilmektedir. Bunun yanı sıra, Türk Ticaret Kanunu anlamında birleşmeyi bu terim ile ifade eden: **Yasaman**, Birleşme, s. 2, 5; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2010, n. 141; **Ercüment Erdem**, Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003, s. 29. Birleşmenin teknik-hukuki anlamda olması ile, bu işlemin kendisine örneksenen ve “*gerçek olmayan birleşme*” ya da “*ekonomik birleşme*” şeklinde ifade edilen başkaca yeniden yapılandırma işlemlerine nazaran farklılığının altı çizilmek istenmektedir. Konu ile ilgili açıklamalar için bkz. aşağı. Bölüm II, §3, I, A.

¹⁰ Öğretideki tanımlar hakkında bkz. aşağı. (B)

2. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda

YTTK, ticaret şirketlerinin yeniden yapılandırmasına ilişkin olarak yeni ve son derece detaylı hükümler sevketmiştir. YTTK ile, ticaret şirketlerinin birleşmesi bakımından getirilen kapsamlı hükümlerin yanısıra, bölünme müessesesinin de maddi hukukta ilk kez düzenlendiği; TTK m. 152 hükmünde öngörülmüş bulunan tür değiştirmenin de yine detaylandırılarak hükme bağlandığı görülmektedir. YTTK'nın birleşme de dahil olmak üzere yeniden yapılandırma işlemlerini düzenleyen hükümlerinin temel kaynağı İsviçre'de 2004 yılında yürürlüğe giren "Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığı Devri Hakkında Federal Kanun"dur¹¹.

YTTK, TTK'nın 146. maddesindeki benzer bir tanıma yer vermemektedir. YTTK'nın 136. maddesinin ilk fıkrası birleşme tiplerini; bir şirketin diğerini devralması, -"teknik terimle"- "devralma şeklinde birleşme" veya şirketlerin yeni bir şirket içinde biraraya gelmeleri -"teknik terimle"- "yeni kuruluş şeklinde birleşme" olarak belirlemektedir¹². Görüldüğü üzere, YTTK m. 136, genel olarak birleşme kavramının, bir şirketin diğerini devralması ve birden çok şirketin yeni bir şirket içinde biraraya gelmesi şeklinde, aslında hukuken çok da aydınlatıcı olmayan bir tarzda ifade edilmesinden ibarettir¹³. Bundan başka bir terim saptaması da aynı

¹¹ Bu husus **Gerekçe**'nin "Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme" ile ilgili olarak kaleme alınmış bulunan Genel Açıklamalar başlığı altında belirtilmektedir. Söz konusu kanun tezimizde, YTTK'nın Gerekçe'sine paralel olarak "İBirk" olarak anılmıştır.

Öğretide kimi yazarlar, YTTK'nın yeniden yapılandırmalara ilişkin hükümlerinin, İsviçre'de olduğu gibi, ayrı bir kanunda düzenlenmesinin daha uygun olduğunu belirtmişlerdir: **Hikmet Sami Türk**, "Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme", Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Konferans, Ankara 2005, s. 25; **Sabih Arkan**, Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2011, s. 19.

¹² YTTK'nın 136/f.1 hükmü, bu terimlerin "teknik terimler" olduğunu ifade etmektedir. Adalet Alt Komisyonu'nda yapılan bu ekleme kuşkusuz anlamlı olmamıştır. Zira, bir terimin kanunda kullanılması, o terimin teknik terim olması için yeterli gerekçe teşkil eder. Gerekçe'de, bu terimlerin seçilmesinin nedeni uygulamada yerleşmiş olmalarına bağlanmıştır (m. 136/f. 1).

¹³ Gerekçe'ye yanısıra da, Kaynak İBirk m. 3'de de aynı ifade kullanılmıştır (devralma bakımından: *reprise- fr, übernimmt-alm.*; biraraya gelme bakımından: *réunion-fr; zusammenschliessen - alm.*).

maddenin ikinci fıkrasında yapılmaktadır. Her iki birleşme tipinde de kabul eden şirket “*devralan*”, katılan şirket de “*devrolunan*” olarak ifade edilmiştir¹⁴.

YTTK m. 136/f.3’de ise, birleşmenin tam bir tanımından çok unsurlarından bazılarını ortaya koyan bir düzenleme yapıldığı görülmektedir. Hüküm uyarınca, birleşme, “*devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre devralan şirketin paylarının, devrolunan şirketin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle gerçekleşir*”. Buna göre, birleşmenin devrolunan şirketin malvarlığına karşılık devralan şirketin paylarının iktisabına dayanan bir mübadele ilişkisinden ibaret olduğu izlenimi verilmektedir.

Hükümün dördüncü fıkrasında ise, birleşme ile, devralan şirketin devralınan şirketin malvarlığını bir bütün halinde devraldığı ifade edilerek, devrin konusunun devrolunan şirketin “*tüm malvarlığı*” olduğu belirtilmektedir. O halde, ister devralma şeklinde birleşme, ister yeni kuruluş şeklinde birleşme söz konusu olsun, devrin konusu şirket değil, bir bütün halinde malvarlığıdır¹⁵. Bu suretle malvarlığı bir bütün halinde devralınan şirket sona erer ve Ticaret Sicili’nden silinir (m. 136/f.4/c.2).

Her ne kadar TTK m. 146 hükmü paralelinde tanım olarak kabul edilebilecek bir hüküm içermese de, YTTK’nın 136. maddesinde verilen bilgiler ışığında, birleşmenin unsurlarının tek bir madde kapsamında belirlenmesi mümkün olmaktadır. Bu yönüyle, kanunda düzenlenmiş bir yeniden yapılandırma tipi/modeli olan birleşme işleminin sınırlarının çizilmesi bakımından kolaylık getirildiği ortadadır. Gerçekten, YTTK m. 136 ile, bir ya da birden çok şirketin malvarlığının bir bütün olarak, mevcut ya da yeni kurulan bir şirketçe devralındığı; devralınan malvarlığı karşılığında devir ile birlikte sona eren ve ticaret sicilinden silinen şirketin

¹⁴ Bu terimlerin seçilme nedeni uygulamada yerleşik hale gelmiş bulunmalarıdır (Gerekçe, m. 136/f.2, s. 447). Kaynak İBİRK m. 3 ve 4 hükümlerinde de işleme katılan şirketler bu şekilde sınıflandırılmaktadır (devralan şirket: *société reprenante – fr; übertragenden Gesellschaft – alm.*; devrolunan şirket: *société transférante – fr; übernehmenden Gesellschaft – alm.*). Devrolunan şirket ifadesi daha çok Almanca terimi karşılamaktadır. Buna karşın Fransızca terimin *devreden* olarak çevrilmesi daha doğrudur. Nitekim *Yasaman*, eserinde “devreden ortaklık” terimi kullanmaktadır (Birleşme, s. 35).

¹⁵ Ayrıca, YTTK’nın 153. maddesi de birleşmenin tescili ile beraber, devrolunan şirketin bütün aktif ve pasiflerinin devralan şirkete intikal edeceğini hüküm altına almaktadır.

ortaklarına bir değişim oranına göre devralan Şirket paylarının verildiği, birleşmeyi karakterize eden unsurlar kapsamlı bir bütün oluşturacak biçimde ortaya konulmuştur.

3. Sermaye Piyasası Kanunu ve İkincil Mevzuatında

Sermaye Piyasası Kanunu, bünyesinde birleşme işlemlerine ilişkin tanım ya da tanım çıkarımına elverişli bir hüküm barındırmamaktadır. SerPK m. 16/A hükmü, Sermaye Piyasası Kurulu'na *“ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el deęiŐtirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde [...] küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler”* yapma yetkisi vermektedir¹⁶. Sermaye Piyasası Kurulu, anılan hükümden aldığı yetkiye dayanarak, Seri:I No: 31 sayılı *“Birleşme İŞlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği”*ni yayımlamıŐtır¹⁷.

Anılan Birleşme Tebliği'nin *“Amaç ve Kapsam”* başlıklı 1. maddesi, Tebliğ'in amacını *“ortaklık devralma veya yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda, birleşme işlemlerinde uyulacak esasları düzenlemek”* şeklinde ifade etmektedir. Buna göre, Birleşme Tebliği, TTK m. 451 ve 452 hükümlerinde öngörülen devralma ve yeni kuruluş suretiyle birleşme işlemine -teknik hukuki anlamdaki birleŐmeye¹⁸- en az bir halka açık anonim ortaklığın katılması halinde, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine ek olarak uygulama alanı bulacaktır¹⁹. Bunun haricinde, Birleşme Tebliği birleşmeye ilişkin genel bir tanım vermek yerine, devralma ve yeni ortaklık kurulması suretiyle birleşme işlemlerini tanımlamak yoluna gitmiştir. Tebliğ'in 3. maddesi uyarınca:

¹⁶ Hükümün gramatikal yapısı tereddütlere sebebiyet verebilecek niteliktedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılması bakımından düzenleme yapma yetkisinin, tüm birleşme ve devirlerde mi, yoksa *“pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren”* birleşme ve devirlerde mi doğduğu tam olarak anlaŐılmaktan uzaktır.

¹⁷ RG. 14.07.2003, S. 25168.

¹⁸ Tebliğ'in 14. maddesi ile 4 numaralı ekinde, bu kavramın *“birleşme”* ve *“devir”* şeklinde ifade edildiği de görülmektedir.

¹⁹ **Veliye Yanlı**, *“Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri”*, Şirket Birleşmeleri (Editörler: Haluk Sumer – Helmut Pernsteiner), İstanbul 2003, s. 78.

- (i) ortaklık devralma suretiyle birleşme, “*en az bir ortaklığın, aktif ve pasifini bir bütün olarak başka bir ortaklığa devrederek, tasfiyesiz infisah etmesi, devralan ortaklığın hisselerinden devrolan ortaklığın ortaklarına verilmesi ve devralan ortaklığın tüzel kişiliğini devam ettirmesini*”;
- (ii) yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme, “*iki veya daha çok ortaklığın, tasfiyesiz infisah yoluyla, tüzel kişiliklerini sona erdirerek aktif ve pasiflerini bir bütün olarak birleştirmek suretiyle kurulacak yeni bir ortaklığa devretmeleri ve yeni kurulan ortaklığın hisselerinin sona eren ortaklıkların ortaklarına hisseleri oranında verilmesini*” ifade eder.

Görüldüğü üzere, Birleşme Tebliği, devralma veya yeni ortaklık kurulması suretiyle gerçekleştirilecek birleşmelerin unsurları hakkında Türk Ticaret Kanunu’nda öngörülen tanımlara nazaran daha çok detay içermektedir. Söz konusu tanımlar esas itibariyle, TTK’nın 146, 451 ve 452. maddeleri ekseninde ve öğretilerde verilen tanımlardan hareketle hazırlanmıştır²⁰. Her ne kadar Tebliğ’in hazırlanmasında, Sermaye Piyasası Kurulu’nun AB Konseyi’nin 9 Ekim 1978 tarih ve 78/855/EEC sayılı “Anonim Ortaklıkların Birleşmesi Hakkında 3. Yönergesi”nden²¹ önemli surette esinlendiği düşünülebilirse de söz konusu Yönerge’nin Türk Ticaret Kanunu’nun birleşmeye ilişkin temel düzenlemelerinden ayrılan hükümleri karşısında, esinlenmenin kapsamına tanımlar girmemiştir. Ancak Tebliğ bünyesinde birleşme türlerinin ayrı ayrı tanımlanmış olması, en azından Yönerge’nin 3 ve 4. maddelerinin sistematik olarak takip edildiğini göstermektedir.

Birleşme Tebliği’nde birleşme tiplerine ilişkin olarak verilen tanımlar yönünden mevzuata getirilen yenilik, birleşmenin sonuçlarının genel bir düzenleme kapsamında tanıma aksettirilmesinde kendisini gösterir. Gerçekten, Birleşme

²⁰ **Ercüment Erdem**, “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmesi”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 2002/2, s. 164.

²¹ ATRG 20.10.1978, L 295, s. 56. Konsey’in 3. Yönergesi, daha sonra, 2007/63/EC ve 2009/109/EC sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Yönergeleri ile önemli değişikliklere konu olmuştur (3. Yönerge’nin İngilizce metninde yer alan aktif link aracılığıyla söz konusu değişiklik yönergelerine erişim için:

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1978L0855:20091022:EN:HTML>

Tebliği'nde, devralınan şirketlerin tasfiyesiz olarak infisah edecekleri, devrolunan ortaklıkların ortaklarının, devralan ya da yeni kurulan şirketlerde ortaklık sıfatını kazanacakları, Türk Ticaret Kanunu'nda verilen tanımlardan farklı olarak, açıkça ortaya konulmaktadır. Ancak, yeni ortaklık kurulması yoluyla yapılan birleşme bakımından, “*aktif ve pasiflerini bir bütün olarak birleştirmek*” ifadesi kullanılmakla, TTK m. 146'daki totolojinin devam ettirildiği görülmektedir.

4. Bankacılık Kanunu ve İkincil Mevzuatında

Türk bankacılık sistemini düzenleyen 5411 sayılı Bankacılık Kanunu²², banka anonim ortaklığının yeniden yapılandırılması bakımından Türk Ticaret Kanunu'ndan bağımsız ve ayrı bir hukuki rejim yaratmıştır. Bankacılık Kanunu'nun 19. maddesi ile getirilen rejimin iki önemli ayağı vardır. Bunlardan birincisi, Bankacılık Kanunu'na tâbî ve Türkiye'de faaliyette bulunan bankaların²³ “*diğer bir veya birkaç banka veya finansal kuruluş ile birleşmesi veya bütün aktif ve pasifi ile diğer hak ve yükümlülüklerini Türkiye'de faaliyette bulunan diğer bir bankaya devretmesi, bütün aktif ve pasifleri ile diğer hak ve yükümlülüklerini devir alması veya bölünmesi ya da hisse değişimi*” Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun iznine tabi olmasıdır. İkinci olarak, 5411 sayılı Kanun'un 19. maddesinde, söz konusu işlemler bakımından Türk Ticaret Kanunu'nun uygulanmayacağı hüküm altına alınmıştır²⁴. Anılan hüküm, bu türden yeniden yapılandırma işlemlerinin usul ve esaslarının Kurul tarafından çıkartılacak yönetmelikle belirleneceğini ifade etmektedir.

Bu noktada, bir hususun altı önemle çizilmelidir. Bankaların birleşmesi bakımından Türk Ticaret Kanunu'nun uygulama dışı bırakılması, düzenlenen müessesenin teknik-hukuki anlamdaki birleşme olmadığını göstermez. Gerçekten, Bankacılık Kanunu ve Yönetmelik çerçevesinde düzenlenen birleşme, Türk Ticaret

²² RG. 01.11.2005, S. 25983 (5472, 5754 ve 5766 sayılı Kanun'larla değişik).

²³ Banka terimi, Bankacılık Kanunu'nun 3. maddesi uyarınca, mevduat, katılım, kalkınma ve yatırım bankalarını ifade eder. Aynı hükümde söz konusu banka türleri ayrıca tanımlanmıştır.

²⁴ 4389 sayılı Bankalar Kanunu'ndan (RG 23.06.1999, S. 23734) yürürlüğe girmesinden itibaren, bankaların yeniden yapılandırma işlemlerinin Türk Ticaret Kanunu'nun kapsamı dışına çıkarılması söz konusudur. 3182 sayılı Bankalar Kanunu uyarınca bankaların Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca birleşmesi hakkında bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 135 vd.

Kanunu'nda öngörülen birleşme kavramı ile ayniyet taşımaktadır. Türk Ticaret Kanunu'ndan kopuşun nedeni, bu kanunun birleşmeye ilişkin hükümleri ile özellikle alacaklıların korunması rejiminin, bankaların mudiler ve sendikasyon kredileriyle karmaşıklaşan borçluluk yapısı ile bağdaşmamasıdır²⁵. Ortaya çıkabilecek ve yalnız işleme katılan ortaklıkları değil, bütün bir bankacılık sistemini etkileyebilecek olumsuzlukların giderilmesi amacıyla, teknik-hukuki anlamdaki birleşmenin özel hükümlerle düzenlenmesi yoluna gidilmiştir. Nitekim, 5411 sayılı Kanun'un 19. maddesi ile BDDK'ya tanınan yetki, birleşme (ve devir) hakkındaki usul ve esasların belirlenmesidir. Bu noktada, anılan Yönetmelikte, işlemi birleşme yapan unsurlardan çok, birleşmenin ne şekilde gerçekleştirileceğine dair hükümlerin yer aldığına işaret etmek gerekir. Sonuç olarak, kavramın içeriğinin belirlenmesi bakımından, 5411 sayılı Kanun ve Yönetmelik hükümlerinin irdelenmesinde de yarar görüyoruz.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 5411 sayılı Kanun'un 19. maddesinin kendisine verdiği yetki ile, "*Bankaların Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimleri Hakkında Yönetmelik*"i çıkarmıştır²⁶. Yönetmeliğin dayanağı olan Kanun'un 19. maddesi, yeniden yapılandırma modellerine ilişkin bir kapsam belirleyerek, Kurul'un düzenleme yetkisini açıkça belirli bir işlem grubuna hasretmektedir. Kanun'un 19. maddesi ile Kurul'un iznine tabi kılınan işlemlere dikkat edilirse, bunlardan yalnızca devir kavramına ilişkin olarak unsurlar bakımından detay verildiği; buna karşın, bölünme ve hisse değişimi terimlerinin açıklama yapılmaksızın hükme yansıtıldığı görülmektedir. Gerçekten, anılan hükümde, "birleşme" ve "devir" olarak iki ayrı yeniden yapılandırma işlemi öngörülmüştür. Kanun, birleşmeyi yalnızca ismen anmış; buna karşın devir kavramının, Türkiye'de faaliyette bulunan bir bankanın; bütün aktif ve pasifi ile diğer hak ve

²⁵ Karş. Yaşar Alıcı, Bankacılık Kanunu Şerhi, İstanbul 2007, s. 217-218; Servet Taşdelen, Bankacılık Kanunu Şerhi, Ankara 2006, s. 293-294. Türk Ticaret Kanunu'nun bankaların birleşmesinde uygulanmayacağını öngören ilk düzenleme olan 4389 sayılı mülga Bankalar Kanunu'nun gerekçesinde, bu kopuşun gerekçesi şu şekilde ortaya konulmaktadır: "[...] bankaların faaliyet konuları itibarıyla kendine has özellikleri olan kuruluşlar oldukları dikkate alınarak, bunların devir ve birleşmelerine ilişkin usul ve esasların Bakanlar Kurulu Kararı ile çıkarılacak bir yönetmelikle belirleneceği hükme bağlanmıştır". Yönetmelik çıkarma yetkisini Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na veren 5411 sayılı Kanun'un gerekçesinde ise hükme dair herhangi bir açıklama yer almamaktadır.

²⁶ RG. 01.11.2006, S. 26333.

yükümlülüklerini Türkiye'de faaliyette bulunan diğer bir bankaya devretmesi ya da böyle bir bankanın bütün aktif ve pasifleri ile diğer hak ve yükümlülüklerini devir almasından ibaret olduğunu hükme bağlamıştır²⁷.

Yönetmeliğin 4. maddesinin ise, birleşme ve devir kavramlarına ilişkin daha detaylı bir tanım vermek yoluna gittiğini görüyoruz. Yönetmeliğe göre birleşme, *“bir bankanın, bir veya birden fazla banka ya da finansal kuruluş ile tüzel kişilikleri sona ermek suretiyle tüm hak ve alacakları ile mevduat veya katılım fonları dahil tüm borç ve yükümlülüklerinin yeni kurulacak bir bankaya devrini”* ifade eder. Öte yandan devir kavramı bakımından, 5411 sayılı Kanun’un 19. maddesinde verilen tanımın aynen benimsendiği görülmektedir.

Yönetmeliğin 4. maddesi TTK m. 451’de düzenlenen devralma suretiyle birleşmeyi “devir”, TTK m. 452 hükmü ile düzenlenen “yeni kuruluş suretiyle birleşmeyi” ise “birleşme” olarak adlandırmaktadır. Yönetmelik hükmünün getirdiği bu atipik terminoloji yeni değildir. Yürürlükteki 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun²⁸ 18 - 20. maddelerinde ve Sermaye Piyasası Kurulu’nca yayımlanan Birleşme Tebliğinin 12. maddesi ile 4 numaralı ekinde de yine aynı anlama gelmek üzere, birleşme ve devir terimleri kullanılmıştır.

Sermaye Piyasası Mevzuatında olduğu gibi, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından çıkarılan Yönetmeliğin de genel bir birleşme tanımı yapmadığı, birleşme türlerini belirterek, bu türleri tanımlama yoluna gittiği görülmektedir. Her ne kadar, Yönetmeliğin yeni kuruluş yoluyla birleşme için verdiği tanım gramatikal yönden ifade zaafiyeti taşımakta ise de, her iki birleşme tipine Türk Ticaret Kanunu’na paralel anlamlar içerecek şekilde ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun Birleşme Tebliği’ndeki terminolojiye yaklaşıldığı görülmektedir.

²⁷ Hükmün, BK m. 179 – YBK m. 202 ile YTTK m. 11 uyarınca ticari işletmenin devrini çağrıştıracak şekilde başarısız ifadeye sahip olduğunu belirtmek gerekir.

²⁸ RG. 21.06.2006, S. 26206. Bu kanununun 36. maddesi ile yürürlükten kaldırılan 03.06.1949 tarihli ve 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nda da aynı terminoloji benimsenmiştir.

B. Öğretide Verilen Tanımlar

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşme kavramının ve bu anlamda birleşme işleminin tipik sınırlarını çizen bir yasal tanımın bulunmaması, öğretide yazarları birleşmeye ilişkin kapsamlı tanımlar vermeye sevk etmiştir. Bu suretle, teknik-hukuki anlamdaki birleşmenin, jenerik bir terim altında ekonomik birleşmeler olarak adlandırılan ve hukuki yapısı ile kapsamı çok farklı olan türlü yeniden yapılandırma işlemlerinden ayırt edilmesi yoluna gidilmiştir²⁹.

Türk, TTK m.146, 451 ve 452 hükümleri ışığında, birleşmenin devralma ve yeni kuruluş şeklindeki türlerini esas alarak şu tanımı vermektedir³⁰: “*en az bir ortaklığın, ortaklarının başka bir ortaklığa alınması karşılığında malvarlığı veya işletmesini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması (devralma yoluyla birleşme); veyahut en az iki ortaklığın ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlıkları veya işletmelerini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları (yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme) sonucunda iki veya daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi*”.

Yasaman ise, birleşme türlerine işaret etmeksizin, birleşme teriminin semantik olarak çağrıştırdığı “tek bir ortaklık haline gelme” kavramını kullanarak teknik hukuki anlamda birleşmeyi “*çeşitli sermaye ortaklıklarının tasfiye edilmeksizin bir ortaklık haline gelmesi ve birleşen ortaklık veya ortaklıkların pay sahiplerine, bu ortaklığın paylarının verilmesi*” şeklinde daha genel bir tanıma kavuşturmuştur³¹.

Tekinalp, birleşmenin türlerini belirtmeksizin, işlemin genel olarak unsurlarını toparlayan bir tanımı tercih etmiş ve teknik-hukuki anlamdaki birleşmeyi “*bir veya birden çok ticaret ortaklığının malvarlığının, tasfiye olunmaksızın, içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığa, kendiliğinden ve külli halefiyet yolu ile geçmesi; bu suretle malvarlıklarının birleşmesi ve intikal eden malvarlığının karşılığı olarak,*

²⁹ Konu hakkındaki değerlendirmeler için bkz. aşa. Bölüm II, §3, I, A.

³⁰ **Türk**, Birleşme s.37

³¹ **Yasaman**, Birleşme, s. 5.

infisah eden ortaklığın ortaklarının, hesaplanan bir değiş-tokuş ölçüsüne göre, bünyesinde birleşilen ortaklıkta, kendiliğinden ortaklık payı kazanması” olarak tanımlamıştır³².

Pulaşlı ise “*ticaret ortaklıklarında birleşme, birçok şirketin malvarlıklarını tasfiye etmeksizin ya içlerinden birinin bünyesinde ya da yeni kurulan bir şirkette birleşmeleri ve bu birleşmeye katılan şirketlerin belirli bir değiştirme ölçüsüne göre meydana gelen yeni şirkette pay sahibi olmalarıdır*” şeklinde bir tanım vererek, TTK m. 146 hükmünün totolojisini izlemeyi tercih etmiştir³³.

Akbilek'e göre birleşme, “*teknik olarak, en az iki veya daha fazla şirketin bir araya gelerek tek bir şirket haline dönüşmesini*” ifade eder³⁴. Yazar, işlemin unsurlarını belirtmekten çok sonucuna odaklanan bu tanımı ile **Yasaman**'ın yukarıda andığımız tanımlama yaklaşımını kısmen izlemeyi tercih etmiştir.

Öte yandan, anonim şirketler hakkında genel eserler veren diğer bazı yazarların birleşme ile ilgili olarak bir tanım verme yoluna gitmedikleri görülmektedir. Kimi yazarlar, TTK m. 146 hükmünü tanım olarak alıntılarken³⁵, kimileri ise birleşme hakkındaki açıklamalarını bu yönde herhangi bir öneri getirmeksizin yapmışlardır³⁶.

Birleşmenin tanımı noktasında İsviçre öğretisine de başvurmakta fayda vardır³⁷. Zira, İsviçre’de Birleşme Kanunu öncesi dönemde anonim ortaklıkların birleşmesini

³² **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, no. 141; daha sonra bu tanımı benimseyen **Yasaman**, Birleşme ve Bölünme, s. 700.

³³ **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku – Temel Esaslar, Adana 2009, s. 69. Yazar, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın birleşmeye ilişkin hükümlerini incelediği makalesinde de aynı yaklaşımı devam ettirmiştir: **Hasan Pulaşlı**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Birleşmenin Temel Nitelikleri”, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan, İstanbul 2009, s. 1332.

³⁴ **Nevzat Akbilek**, Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Paysahibinin Korunması, Ankara 2009, s.25.

³⁵ **Hayri Domaniç**, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, İstanbul 1988, C.I, s. 478.

³⁶ **Oğuz İmregün**, Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s. 493; **Fahiman Tekil**, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998, s.510 vd. **Tekil**, her ne kadar birleşmeye ilişkin bir tanım ortaya koymasa da, birleşme sözleşmesinin konusunu açıklarken birleşme tanımlanması bakımından da faydalanılabilecek bir değerlendirmede bulunmuştur (s. 510).

³⁷ Bu fayda, hatta zorunluluk, 28.11.1945 tarihli İçtihadı Birleştirme Kararı'nda şu şekilde ifade edilmiştir: “*kanunlarımızı yorumlarken kendi metinlerimizi gözönünde tutmakla beraber,*

düzenleyen İBK m. 748-749 hükümleri, TTK m. 451 ve 452'ye kaynaklık etmiştir. Bundan başka, Türk Ticaret Kanunu'nun 146. maddesinin de içinde olduğu ticaret şirketleri hakkındaki genel hükümlerine paralel bir düzenleme o dönemde de, bugün olduğu gibi, İsviçre Borçlar Kanunu'nda bulunmamaktaydı. Bu çerçevede, Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 2004 yılından önce İsviçre öğretisinde, birleşmenin kanuni bir tanımdan yoksun olduğu açıklıkla ifade edilmiştir³⁸. Nitekim, İBK'nın 748 ve 749. maddelerinde ortaya konulan unsurlardan hareketle birleşme kavramının kapsamının belirlenmesine çalışılmıştır.

İsviçreli yazarların verdikleri tanımların büyük ölçüde benzerlik taşıdıkları görülmektedir. Bu itibarla, Birleşme Kanunu'nun gerekçesinde³⁹ dahi, Birleşme Kanunu öncesinde birleşmenin tanımını veren çok sayıda yazara atfen, teknik-hukuki anlamda birleşme bakımından, üzerinde uzlaşmış bir tanım verilebilmiştir. Söz konusu tanıma göre birleşme, *“iki ya da daha çok şirketin tasfiye edilmeksizin, malvarlığı devri ve genellikle karşılığında devralınan şirketin ortaklarına devralan şirketin payları verilmek suretiyle hukuken biraraya gelmesi”*dir⁴⁰.

Diğer yandan, **Ruedin**'in birleşmeye ilişkin olarak verdiği tanım, unsurlara ilişkin farklı bir yaklaşım ortaya koymaktadır. Yazara göre birleşme, *“iki ya da daha çok şirketin tasfiye edilmeksizin, malvarlığının külli halefiyet yoluyla devri suretiyle ve ortaklık sıfatının devamı çerçevesinde sözleşmesel olarak biraraya gelmeleri”*ni ifade eder⁴¹. Bunların haricinde verilen çeşitli tanımlar büyük ölçüde benzerlik taşımakla birlikte, kimi yazarlarca, yukarıda anılan tanımlarda yer alan

yorumlarda ilmi içtihatlardan da faydalanılabileceğine göre bunların asıllarına da bakmaktan vazgeçemeyiz”.

³⁸ **Pierre-Alain Recordon**, La Protection des Actionnaires Lors des Fusions et Scissions des Sociétés (en droit suisse et en droit français), Genève 1975, s. 15. Bu olguyu Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girişi sonrasında hatırlatan: **Rita Trigo-Trindade**, Commentaire LFus (Henry Peter, Rita Trigo Trindade - éditeurs), Zurich 2005. s. 30.

³⁹ Birleşme Kanunu'nun 13 Haziran 2000 tarihli gerekçesinin Fransızca metni esas alınmış ve tezimizde MessageLFus olarak anılmıştır. Bkz. (çevrimiçi) www.admin.ch.

⁴⁰ “Hukuken biraraya gelme” kavramı için Fransızca metinde *“réunion juridique”*, Almanca metinde ise, *“rechtliche Vereinigung”* terimleri kullanılmıştır. Tanım bakımından yararlanılan Almanca eserler için bkz. **MessageLFus**, s. 4046, dn. 40.

⁴¹ **Roland Ruedin**, Droit des Sociétés, Berne 1999, s. 400. Aynı tanımın bir başka çevirisi için bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 165, dn. 19.

malvarlığının devri unsurundan, malvarlığının tüm aktif ve pasifi ile birlikte devrinin anlaşılması gerektiğinin altı çizilmektedir⁴².

Bunun haricinde, Türk öğretisinde olduğu gibi, Birleşme Kanunu öncesi dönemde, birleşme üzerine yazmakla beraber, kavramı tüm unsurları ile tek bir önermede tanımlama yoluna gitmeyen, unsurları ayrı ayrı önermeler halinde belirtmeyi tercih eden yazarlar da mevcuttur⁴³. Ayrıca, Türk öğretilerine paralel olarak, herhangi bir tanım verme girişiminde bulunmaksızın doğrudan birleşmenin türlerini açıklayan yazarlar da bulunmaktadır⁴⁴.

Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girişi sonrasında birleşmeye ilişkin temel unsurların büyük ölçüde varlığını koruması⁴⁵, söz konusu kanunda da birleşmeye ilişkin bir yasal tanım verilmemesine rağmen, öğretinin yeni tanımlar üretmesini gereksiz kılmıştır⁴⁶. Bu bağlamda, Birleşme Kanunu döneminde, yazarların genellikle eski düzenlemeye göre konuyu incelemiş bulunan yazarlara yollama yaptıkları ya da bu yazarların unsurlar yönünden yaptıkları tespitleri aynen benimsedikleri görülmektedir⁴⁷. Bundan başka, Birleşme Kanunu'nun gerekçesinde yer alan ve yukarıda çevirisini verdiğimiz tanımı aynen alıntılaman yazarlar bulunduğu gibi⁴⁸, tanım olarak nitelendirilebilecek bir önermeden çok, kanunun

⁴² İsviçre, Alman ve Avusturya hukuklarından hareketle yukarıdakilere benzer bir tanım vermekle beraber, devrin konusunun devralman şirketin tüm aktif ve pasifleri olduğunu ifade etmektedir: **Annelies Küry**, *Dier Universalsukzession bei der Fusion von Aktiengesellschaften (unter besonderer Berücksichtigung der Fusion ohne Kapitalerhöhung)*, Basel 1962, s. 43. **Manfred Küng**, "Zum Fusionsbegriff im schweizerischen Recht", *RSDA* 63, 5/1991, s. 245; bu tanımı benimseyen **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 30.

⁴³ **André Cuendet**, *La Fusion par Absorption, en Particulier le Contrat de Fusion*, Berne 1973, s. 25. **Rita Trigo-Trindade**, *Le Nouveau Droit de Fusion*, *SJ* 2003 II, s. 436-437.

⁴⁴ **Fritz von Steiger**, *Le Droit de Sociétés Anonymes en Suisse*, Lausanne 1973, s. 381 vd.

⁴⁵ **Peter Böckli**, *Schweizer Aktienrecht*, Zurich 2009, s. 344.

⁴⁶ Bkz. **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 33; **Henry Peter**, "LFus: Concepts généraux et questions controversées", *SJ* 2005 II, s. 77; **Fernand Chappuis**, "La Fusion en droit suisse: introduction synthétique aux articles 3 à 28 LFus", *RJV* 2006, s. 346.

⁴⁷ **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 30; daha çok birleşmenin türleri ekseninde bu yola başvuran **Peter V. Kunz**, "Das Neue Fusionsgesetz", *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht I*, Bern 2006, s. 213.

⁴⁸ **Peter**, *Concepts Généraux*, s. 77; **Böckli**, *Aktienrecht*, s. 345.

çeşitli hükümlerinden çıkarım yoluyla belirledikleri unsurlara işaret etmekle yetinen yazarlar da vardır⁴⁹.

C. Yargısal Tanımlar

Birleşme, Türk Hukuku'nda pek az yargı kararına konu olmuştur. Birleşme ile ilgili hukuki meseleleri ele alan ender Yargıtay kararlarında da teknik hukuki anlamdaki birleşmeye ilişkin etraflı bir tanım bulmak olanaklı değildir. Buna karşın, kimi kararlarda Yargıtay'ın birleşmeye ilişkin yapısal algısını ortaya koyan önermelere de rastlanmaktadır. Yargıtay 19. Hukuk Dairesi bir kararında, devralma suretiyle birleşmeyi, devrolunan şirketin, aktif ve pasifleriyle devralan şirketin “bünyesine” geçtiği bir işlem olarak tanımlamaktadır⁵⁰. Bu durum, öğretilerde verilen çeşitli tanımlarda ortaya konulan “bütünleşme” ya da “tek şirket haline gelme” nitelendirmesinin, Yargıtay tarafından da benimsendiği şeklinde anlaşılabilir.

Öte yandan, İsviçre Federal Mahkemesi, birleşme ile ilgili kararlarında, işlemin unsurlarını daha kapsayıcı nitelikte belirlemeler yapmıştır. Federal Mahkeme, Türk Ticaret Kanunu'nun 451 ve 452. maddelerinin kaynağını teşkil eden İsviçre Borçlar Kanunu'nun mülga 748 ve 749. maddeleri çerçevesinde birleşme işlemi, ortaklık hakların devamı ve malvarlığının külli halefiyet yoluyla intikali çerçevesinde, iki ya da daha çok şirketin tasfiyesiz olarak infisah etmek suretiyle sözleşmesel olarak biraraya gelmeleri olarak görmektedir⁵¹.

İsviçre'de, Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 2004 yılından itibaren verilen kararlarda ise, mahkemelerin özel olarak bir tanım ortaya koymak yoluna başvurmadıklarını görüyoruz. Nitekim, öğretilerde yargısal tanımlara yapılan

⁴⁹ **Caspar von der Krone/Andreas Gersbach**, “La Fusion et la Scission: Procédure et Réalisation”, SZW 2004, s. 189; **Chappuis**, s. 347.

⁵⁰ Yargıtay 19. Hukuk Dairesi, E. 2007/6680, K. 2008/1969, T. 4.3.2008: “*İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun cevabi yazısına göre, davalı P ... C... A.Ş.'nin 23.01.2003 tarihinde F Meşrubat A.Ş.'yi tüm aktif ve pasifleri ile devralarak birleştiği ve böylece F A.Ş.'nin P ... C ... A.Ş. bünyesine geçtiği anlaşılmıştır*” (www.kazanci.com).

⁵¹ Aslen derneklerin birleşmesi hakkında: ATF 115 II 415, 418 (JdT 1991 I 130; ATF 108 Ib 450, 453 vd.

yollamaların, oldukça sınırlı sayıda ve eski kararlara yöneldiği gözlemlenmektedir⁵².

İsviçre Federal İdare Mahkemesi, bir kararında, birleşmenin türlerini düzenleyen İBirK m. 3 çerçevesinde, birleşmenin unsurlarını ortaya koyan tespitler yapmıştır⁵³. Bu kararda, birleşmenin, tasfiyesiz olarak infisah eden devrolunan şirketin aktif ve pasifinin bütünüyle devralan şirkete geçmesi ve devrolunan şirketin ticaret sicilinden terkin edilmesi unsurlarının altını çizilmektedir. Aynı mahkeme, bir diğer kararında ise, malvarlığının devrinin kime yapıldığından yola çıkarak, bir işlemin devralma suretiyle birleşme olduğunu belirlemiştir⁵⁴.

D. Değerlendirme ve Görüşümüz

Yukarıda da görüldüğü gibi, mevcut düzenlemeye nazaran YTTK rejiminde birleşmenin temel özelliklerinde herhangi bir değişiklik söz konusu olmamaktadır. Buna göre, birleşmenin hem malvarlıklarının hem paysahiplerinin bir araya gelmesi, hem de devrolunan ortaklığın tasfiye edilmeksizin sona ermesi sonuçları bakımından dogmatik düzenin varlığını sürdürdüğünü belirtmek yanlış olmaz.

Öte yandan, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere⁵⁵, paysahiplerinin bir araya gelmesi, diğer bir anlatımla paysahipliğinin devamı ilkesi, YTTK sisteminde istisnaları ile öngörülmüştür. Bu duruma birleşmenin tanımını veren YTTK m. 136 hükmünde de bir ölçüde değinilmiş; birleşme sözleşmesinin m. 141 uyarınca ayrılma akçesini öngörebileceği belirtilmiştir. Böylece, devralan ortaklıkta paysahipliğinin devamı (kendiliğinden kazanılması), zorunlu bir unsur olmaktan çıkmış, birleşmenin bir anlamda modalitesi haline gelmiştir. Bu itibarla, birleşme kavramının tanımlanmasında bu olgu gözardı edilmemelidir.

⁵² Bkz. yuk. 45 ve 46 numaralı numaralı dipnotlarda anılan yazarlar.

⁵³ BVG, 8 Aralık 2010, B-4888/2010.

⁵⁴ BVG, 23 Temmuz 2009, C-945/2008.

⁵⁵ Bölüm I, §2, V, A.

Buna göre birleşme şu şekilde tanımlanabilir: Birleşme; (i) birleşme sözleşmesi çerçevesinde, (ii) bir ya da birden çok ortaklığın malvarlığının, (iii) bir bütün halinde, külli halefiyet yoluyla devrine yol açan; (iv) devrolunan ortaklığının malvarlığı karşılığında -kural olarak- devralınan ortaklığın pay sahiplerine devralan ortaklığın paylarının verildiği ve devrolunan ortaklığın tasfiyesiz olarak sona ermesi sonucunu doğuran bir ortaklıklar hukuku işlemidir.

II. Birleşme Türleri

A. Devralma Şeklinde Birleşme

1. Terminoloji

TTK'da düzenlenen teknik hukuki anlamdaki birleşmenin türlerinden bir tanesi, TTK m. 146'da genel olarak işaret edilen ve anonim ortaklıklar bakımından TTK m. 451'de öngörülen devralma şeklinde birleşmedir. Bu kavram bakımından, TTK'da bir terim birliği olduğundan bahsetmek olanaklı değildir. Birleşmeler hakkındaki genel hükümler arasında yer alan ve birleşmeye ilişkin temel hüküm niteliğindeki m. 146'da, bir ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketine “*iltihak etmesi*”nden bahsedilmektedir. Diğer taraftan, anonim şirketlere ilişkin özel hüküm niteliğinde bulunan TTK m. 451'in kenar başlığı ise “*devralma*”dır. Nitekim, anılan hüküm, birleşmenin bu türünde, bir anonim şirketin aktif ve pasiflerinin devralınacağını öngörmektedir. Bu itibarla, anonim şirketin diğerine iltihakının, aktif ve pasiflerince devralınması anlamına geldiği anlaşılacakla birlikte, kanunda yeknesak bir terminolojinin oluşturulamamış olduğunun da altının çizilmesi gerekir.

Öte yandan, Türk Ticaret Kanunu dışında kalan mevzuatta da birleşmenin bu türüne ilişkin bir terim birliği bulunduğu söylenemez. Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Birleşme Tebliği'nde⁵⁶, “*ortaklık devralma suretiyle birleşme*” terimi kullanılmıştır. TTK m. 451'in kenar başlığında kullanılan “*devralma*” teriminin, yürürlükteki mevzuatta başka düzenlemelere de esin kaynağı olduğu

⁵⁶ Bkz. yuk. I, A, 3.

görülmektedir. Ancak, bu durumun, terimin aynen benimsendiği şekilde anlaşılması gerekir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve bu kanuna dayanılarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından çıkarılan Yönetmelik⁵⁷ bu tür birleşmeyi “*devir*” olarak ifade etmektedir. Keza, birleşmenin vergisel sonuçlarını düzenleyen 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun⁵⁸ 19. maddesi de aynı terminolojiyi benimsemiştir⁵⁹.

YTTK ise, kaynak İBirK’nın terminolojisi dahilinde, m. 136/f.1/a hükmünde bu türden birleşmeyi “*devralma suretiyle birleşme*” olarak ifade etmektedir. İBirK m. 3/f.1/a hükmünde bu tür birleşmeyi ifade etmek üzere Fransızca metninde “*fusion par absorption*”, Almanca metninde ise “*absorptionsfusion*” olarak kullandığı terminoloji, Birleşme Kanunu’nun ilga ettiği İsviçre Borçlar Kanunu’nun 748. maddesinde kullanılmamıştır. Bu terimlerin, Birleşme Kanunu öncesi dönemde öğreti tarafından kullanıldığını ve bu şekliyle yerleştiğini belirtmek gerekir⁶⁰.

Öğretide ise, terminolojik yönden, TTK m. 451 hükmünde öngörülen bu birleşme türü için öğretide kullanılan en yaygın ifade biçimi “*devralma yoluyla/suretiyle birleşme*”dir⁶¹. Bundan başka, “*devralma türü birleşme*” ya da TTK m. 451’in ifade tarzına uymak suretiyle yalnızca “*devralma*” terimlerini kullanan yazarlar da vardır⁶². Biz çalışmamızda, aşağıda da irdelenceği üzere, YTTK’nın terminolojisini benimseyerek, “*devralma şeklinde birleşme*” terimini tercih etmekteyiz.

⁵⁷ Bkz. yuk. I, A, 4.

⁵⁸ RG. 26205, 21.06.2006.

⁵⁹ **Ahmet Kavak**, Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri, Ankara 2009, s. 171 vd.

⁶⁰ **Cuendet**, s. 27; **Ruedin**, s. 400, 403; **Küng**, s. 243. Aynı zamanda “*annexion*” (iltihak) terimini kullananan, **von Steiger**, s. 383;

⁶¹ **Türk**, s. 38; **Yasaman**, s. 3; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 9; **Yanlı**, Birleşme, s. 77; **Akbilek**, s. 47; **Hülya Coştan**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme Yoluyla Yeniden Yapılandırılmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009, s. 54.

⁶² **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 142; yazar kavramın özdeşi olarak “iltihak” ve “katılma” terimlerini de vermekte; yer yer “devralma yoluyla birleşme” ifadesine de başvurmaktadır. **Yasaman** da zaman zaman tek başına “devralma” terimini kullanmaktadır: **Yasaman**, Birleşme, s. 35.

2. Kavram ve Düzenlenme Şekli

a. Yürürlükteki Mevzuatta

Devralma şeklinde birleşmede, mevcut bir şirket, bir veya birden fazla şirketin malvarlığını bütünüyle devralır. Bu olgu, TTK m. 146 ve -anonim ortaklıklar özelinde- TTK m. 451/f.1 uyarınca, kavramın temel sınırını çizer. TTK m. 451'in açıklıkla ortaya koyduğu unsurlar itibariyle, devrolunan anonim şirket(ler) infisah eder; malvarlıkları ise bütün aktif ve pasifleri ile birlikte devralan anonim şirkete geçer. TTK m. 451 hükmünün bölüm başlığından da anlaşıldığı üzere⁶³, devralma yoluyla birleşme söz konusu olduğunda, malvarlığının tümünü devralan ortaklığa devreden şirket, sona ermekle birlikte, tasfiye haline girmez. Bu ortaklıkların pay sahiplerine, birleşme sözleşmesi uyarınca devralan anonim ortaklığın payları verilir.

Devralma şeklinde birleşmenin yukarıda andığımız bileşenleri, SPK'nın Birleşme Tebliği ile BDDK'nın bankaların birleşmesi hakkında Yönetmelik bakımından da aynen geçerlidir. Nitekim, yukarıda da belirttiğimiz üzere, SPK'nın Birleşme Tebliği'nin 3. maddesinde yapılan tanım, söz konusu bileşenleri açıklıkla yansıtmaktadır. Benzer bir yaklaşımla düzenlenen BDDK Yönetmeliği'nde ise, gereksiz tekrarlar yapılmasına ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin uygulama dışı bırakılmasına rağmen, kavramla özdeş bir düzenleme getirildiğine yukarıda değinmiştik⁶⁴.

Devralma şeklinde birleşmenin yukarıda anılan unsurlarını toparlayan tek ve kapsamlı bir hükmün varlığından bahsetmek mümkün olmadığı gibi, gerçekleştirilmesi bakımından izlenecek usul de Türk Ticaret Kanunu'nda kısmen öngörülmüştür. Gerçekten, Türk Ticaret Kanunu'nda birleşme işlemlerini, bir diğer ifade ile birleşme aşamalarını, belirli bir sıra dahilinde gösteren açık bir düzenleme

⁶³ TTK m. 1474 uyarınca, Türk Ticaret Kanunu'nun kenar başlıkları metne dahildir.

⁶⁴ Bkz. yuk. I, A, 4.

yoktur⁶⁵. Düzenlemenin kısmen yapıldığını belirtmemizin nedeni, TTK m. 451’de yapılacak işlemlerin bazılarında yer verilmiş olmasıdır. Ancak, TTK m. 451 hükmü incelendiğinde, birleşmenin gerçekleştirme aşamalarından çok, devrolunan anonim ortaklığın birleşme nedeniyle infisah etmesi sonrasında devralan anonim ortaklık yönetim kurulunun, özellikle alacaklıların korunması perspektifinde yapması gereken işlemlerin belirlendiği görülmektedir. Devralma şeklindeki birleşmeye m. 451’den başka genel hüküm olan m. 146 vd. hükümleri de uygulandığından⁶⁶, bu düzenlemelerde dağınık olarak yer alan birleşme işlemleri de birleşme kapsamında kendilerine yer bulacaktır. Ancak, anılan özel ve genel hükümler arasında, kendisini özellikle anonim ortaklıkların birleşmesi bakımından gösteren bir uyumsuzluk vardır⁶⁷.

Bu düzenlemelerde kısmen öngörülen bu işlemlerin hangi sırada gerçekleştirilmesi gerektiği de belirsizdir. Bu noktada kimi boşlukların Ticaret Sicili Tüzüğü’nün m. 79-81 hükümleri ile giderilmiş olduğu kabul edilebilirse de, söz konusu düzenlemenin birleşme işlemlerinin tamamlanmasından sonra gerçekleşecek tescil aşaması bakımından önem arzettiğinin altı çizilmelidir⁶⁸. Bu itibarla, Ticaret Sicili Tüzüğü, yukarıda da belirttiğimiz çerçevede birleşmenin tanımına yaptığı katkıdan başka, sicil memurunun tescil aşamasında dikkate alacağı hususları belirlemekten fazlaca öteye gidememektedir⁶⁹.

Birleşme işlemleri ve aşamaları bakımından Türk Ticaret Kanunu’nun getirdiği belirsizlik, en az bir tarafı halka açık anonim ortaklık olan birleşmeleri düzenleyen SPK’nın Birleşme Tebliği ile giderilmeye çalışılmıştır. Kapsamı itibariyle dar bir

⁶⁵ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 151; **Bahtiyar**, usulün açıkça düzenlenmediği eleştirisini getirmektedir: **Bahtiyar**, Birleşme, s. 8; **Yanlı**, Birleşme, s. 78. İsviçre’de İsviçre Birleşme Kanunu’nun yürürlüğe girmesinden önceki dönem bakımından aynı tespit için bkz. **Cuendet**, s. 15.

⁶⁶ **Türk**, Birleşme, s. 38; **Yasaman**, Birleşme, **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n.142 vd.

⁶⁷ **Tekinalp**, Birleşme Kavramı, s. 27; **Yasaman**, Birleşme, s. 6; **Türk**, Birleşme, s. 79, 124 vd.; **Hikmet Sami Türk**, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesinde Nevilerin Aynı Olması Koşulu, Ankara 1986, 67 vd.

⁶⁸ Karş. **Türk**, Birleşme, s. 39-40.

⁶⁹ Bu çerçevede, 5590 sayılı Kanun uyarınca Ticaret Sicili’ni tutmakla görevli ticaret odaları da, birleşmeye ilişkin olarak yayımladıkları duyurularında, tescil aşamasında aranan belgelerin nelerden ibaret bulunduğunu açıklamaktadırlar. Bu konuda örnek olarak İstanbul Ticaret Odası’nın internette yer alan duyurusu verilebilir (www.ito.org.tr).

birleşme işlemi kümesine hitap eden bu düzenlemede, özel türdeki bu birleşme işlemlerinin sırası ve işlemlerin içerikleri detaylı surette düzenlenmiştir. Avrupa Birliği'nin anonim ortaklıkların birleşmesi hakkındaki 3. Yönerge'den esinlenen bu düzenlemeye⁷⁰, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıkça kaynağını bulmayan bir takım hükümler sevketmesi nedeniyle eleştiri getirilebilir. Aşağıda inceleyeceğimiz konu hakkında, şimdilik bu açıklamalarla yetiniyoruz⁷¹.

b. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun öngördüğü iki birleşme türünden birisi, yürürlükteki Kanun'da olduğu gibi devralma şeklinde birleşmedir. Yeni TTK'nın m. 136/f.1/(a) hükmünde açıkça öngörülen ve “*devralma şeklinde birleşme*” olarak teknik terime kavuşturulan bu birleşme türü, TTK m. 451'de düzenlenen “*devralma*” ile aynı kavramsal çerçeveden hareketle hazırlanmıştır. Bu husus Gerekeçede şu şekilde ifade edilmiştir: “*136 ncı madde, 6762 sayılı Kanununun 146 ncı maddesini değişik bir içerikle devam ettirmektedir. Tasarının bu maddesi Üçüncü Yönerge temelinde İBirK'dan yararlanılarak kaleme alınmıştır*”⁷². Buna göre, Yeni TTK m. 136/f.1(a) hükmünde öngörülen devralma şeklinde birleşme, TTK m. 146 hükmünde öngörülen “*iltihak*” ve TTK m. 451'de hüküm altına alınan “*devralma*” ile aynı kavrama işaret etmektedir.

Nitekim, İsviçre Federal Mahkemesi verdiği bir kararında, kaynak İsviçre Birleşme Kanunu'nun “*devralma şeklinde birleşme*”yi (*absorption*) düzenleyen m. 3/f.1(a) hükmünün, bu kanun tarafından yürürlükten kaldırılan İsviçre Borçlar Kanunu'nun m. 748 hükmünün yerine geçtiğini kabul etmiştir⁷³.

YTTK'nın devralma şeklinde birleşme bakımından hukukumuza getirdiği en büyük yeniliklerden bir tanesi, yukarıda eksikliğine işaret ettiğimiz, birleşme prosedürünü, işlemlerin içerikleri ve geçilecek aşamaların sırası bakımından detaylı olarak

⁷⁰ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 161.

⁷¹ Bkz. aşağıda. Bölüm II, §3, II.

⁷² **Gerekeç**: m. 136.

⁷³ “*L'admissibilité de la fusion litigieuse en l'espèce est donc réglée par l'art. 3 al. 1er let. a LFus qui a directement succédé à l'art. 748 aCO*”: ATF 132 III 470 (JdT 2006 I 556).

düzenlemesidir. Bu yenilik esasen, YTTK m. 134 vd. hükümlerinin kaynağını teşkil eden İBirk bakımından da söz konudur. İsviçre öğretisinde, bu Kanun'un getirdiği temel yeniliğin, “işlemin prosedürleştirilmesi” olduğunun altı çizilmektedir⁷⁴. Bu itibarla, YTTK ile birlikte, yürürlükteki Kanun'un aksine, devralma şeklinde birleşmenin tüm unsurları ve işlem aşamaları detaylı olarak ortaya konulmuş olmaktadır.

B. Yeni Kuruluş Şeklinde Birleşme

1. Terminoloji

Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen diğer birleşme türü yeni kuruluş şeklinde birleşmedir. Yeni kuruluş şeklinde birleşme, birleşmenin türlerine işaret eden TTK m. 146 hükmünde, iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmaları şeklinde ifade edilmiştir. Anonim ortaklıklar bakımından bu konuyu düzenleyen TTK m. 452 hükmünün başlığı ise “yeni şirket kurulması”dır. Devralma şeklinde birleşmede olduğu gibi, Türk Ticaret Kanunu'nun yeni kuruluş şeklinde birleşme bakımından da bir terim yeknesaklığı oluşturamadığı görülmektedir.

Halka açık anonim ortaklıkların birleşmesini düzenleyen SPK'nın Birleşme Tebliği'nin 3. maddesinde, bu kavramı ifade etmek için “yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme” terimi kullanılmıştır. Öte yandan, BDDK Yönetmeliğinde bu tür birleşme için yalnızca “birleşme” terimi tercih edilmiştir. Aynı yaklaşımla Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme Tebliği'nde⁷⁵ ve vergisel düzenlemelerde de karşılaşılmaktadır. Yürürlükteki 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun⁷⁶ 18 ila 20. maddelerinde bu kavramı karşılamak üzere birleşme terimi kullanılmıştır⁷⁷.

⁷⁴ Marc Amstutz/Ramon Mabillard, Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008, n. 22 vd.

⁷⁵ Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Birleşme Tebliğinin 12. maddesi ile 4 numaralı ekinde de yine aynı anlama gelmek üzere, birleşme terimi kullanılmıştır.

⁷⁶ RG. 21.06.2006, S. 26206. Bu kanunun 36. maddesi ile yürürlükten kaldırılan 03.06.1949 tarihli ve 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nda da aynı terminoloji benimsenmiştir.

⁷⁷ Kavak, s. 151 vd.

YTTK, kaynak İBirK'dan ve Avrupa Birliği'nin birleşmelere ilişkin 3. Yönergesi'nden hareketle, bu birleşme türü için bir teknik terim yaratmış ve “*yeni kuruluş şeklinde birleşme*” kavramını getirmiştir. Bu terim, kaynak kanunun Fransızca metninde kullanılan “*fusion par combinaison*” ve Almanca metninde kullanılan “*Kombinationsfusion*” terimlerine karşılık gelir. YTTK'nın gerekçesinde, ayrıca, bu terimlerin seçilme nedeni olarak uygulamada yerleşmeleri gösterilmiştir⁷⁸.

Gerçekten, YTTK gerekçesinde de belirtildiği gibi, kavramın Türk öğretisinde benzer terimler kullanılarak ifade edildiğini görmekteyiz. Öğretide bu birleşme türü için en çok kullanılan terim “*yeni kuruluş yoluyla birleşme*”dir⁷⁹. Öte yandan, kimi yazarların, TTK m. 452 hükmü doğrultusunda yalnızca “*yeni kuruluş*” terimini tercih ettiğini belirtmek gerekir⁸⁰. Biz, devralma şeklinde birleşme bakımından söz konusu olduğu gibi, YTTK'nın terminolojisini takip ederek “*yeni kuruluş şeklinde birleşme*” terimini tercih ediyoruz.

2. Kavram ve Düzenlenme Şekli

a. Yürürlükteki Mevzuatta

TTK m. 146'nın açıklıkla ortaya koyduğu üzere, yeni kuruluş şeklinde birleşmede, iki veya daha fazla anonim ortaklık birleşerek yeni bir anonim ortaklık meydana getirirler. TTK'nın 452. maddesi, anonim ortaklıklar bakımından bu işlemi, *birden çok anonim şirketin mallarının yeni kurulacak bir anonim şirket tarafından devralınması*” olarak ifade etmektedir. Burada da devralmanın konusunun, devralma şeklinde birleşmeden farklı olarak “*bütün aktif ve pasifleri ile anonim şirket*” değil, “*birden çok anonim şirketin malları*” olarak gösterildiği

⁷⁸ Gerekçe'deki m. 136/f.1 hakkındaki açıklamalara bkz.

⁷⁹ Örnek olarak; **Türk**, s. 23; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 6; **Yanlı**, Birleşme, s. 78; **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 164; **Akbilek**, s. 49 verilebilir.

⁸⁰ **Poroy**[**Tekinalp/Çamoğlu**], n. 148; **Yasaman**, Birleşme, s. 35. **Yasaman**, daha sonraki bir makalesinde “yeni kuruluş suretiyle birleşme” terimin benimsemiştir: **Yasaman**, Birleşme-Bölünme, s. 700.

anlaşılmaktadır. Buna göre, TTK m. 146. anlamında birleşerek yeni şirket kurulması, esasen yeni kurulacak anonim şirketin, birden çok anonim şirketin mallarını devralması ile gerçekleşir⁸¹. Bu noktada önemle üzerinde durulması gereken husus, yeni kurulan ortaklığın, birleşme işlemi sonucunda kurulmasıdır. Şayet, birleşme işlemlerinin tamamlanmasından önce kurulmuş bulunan bir ortaklığın söz konusu malları devralması halinde, yeni kuruluş değil, -diğer şartların da yerine gelmesi söz konusu ise- devralma şeklinde kuruluştan bahsetmek gerekir.

TTK m. 452, anonim ortaklıkların bu türden bir birleşmeyi ne şekilde gerçekleştirileceklerine ve işlemin hukuki etkilerine ilişkin olarak detaylı hükümler sevketmemiştir. TTK m. 452'ye göre, yeni kuruluş şeklindeki birleşmeye, anonim şirketlerin kurulmasına ve bir anonim şirketin diğer bir anonim şirket tarafından devralınmasına ilişkin hükümler uygulanır.

Kanun'un hem devralma şeklinde birleşme hükümlerine hem de kuruluşta yaptığı atıf çerçevesinde, yeni kuruluş şeklinde birleşmenin temel unsur ve aşamalarına ilişkin olarak belirli tespitler yapılması mümkün olacaktır. Yukarıda devralma şeklinde birleşme bakımından işaret ettiğimiz gibi, TTK m. 452 hükmünün de sistematik yönden en temel sonucu tasfiyesiz infisahıdır. Buna göre, yeni kurulan anonim ortaklık bünyesinde birleşen ortaklıklar infisah ederler; ancak tasfiyeye tabi tutulmazlar. Birleşme işlemleri cümlesinden olarak kurulan yeni anonim ortaklık, infisah eden anonim ortakların malvarlığını bir kül halinde, tüm aktif ve pasifi ile devralır. Her ne kadar, bu husus, TTK m. 452 hükmünde "*malların devralınması*" olarak ifade edilmiş olsa da, buradaki mallar kavramı ile ifade edilmek istenen, devralma şeklinde birleşmeye yapılan açık atıf dahilinde, infisah eden şirketlerin tüm malvarlıklarıdır⁸².

Yeni kuruluş suretiyle birleşmenin gerçekleştirilme aşaması ve bu aşamalara dahil olan işlemlerin nelerden ibaret bulunduğu hususu da devralma şeklinde birleşmede olduğu gibi netlikle düzenlenmemiştir. Bunun nedeni, bu tür birleşmenin, yeni bir şirket kurulması hakkındaki işlemlerin yanısıra, aynı şekilde açık bir prosedüre

⁸¹ **Türk**, s. 39; **Yasaman**, s. 36.

⁸² **Türk**, Birleşme, s. 63.

bağlanmamış bulunan devralma şeklindeki birleşme hükümlerine yollama ile düzenlenmiş olmasıdır. Ancak, şurası kesindir ki, birleşme aşamasının tamamlanması, yeni bir anonim ortaklığın kurulması sonucunu doğurmaktadır.

Gerçekten, yeni kuruluş şeklinde birleşmede, birleşen ortaklıklar yeni kurulan ortaklığın kuruluş işlemlerini gerçekleştirirler⁸³. Ancak, kanımızca bu şirketler birleşmenin hüküm ifade ettiği an itibariyle infisah edecek olmaları nedeniyle teknik anlamda kurucu sıfatını kazanamayacaklarından⁸⁴, kuruculara ilişkin olarak öngörülen hükümlerin de bunlar hakkında uygulanması söz konusu olmaz. Nitekim, yeni kuruluş şeklinde birleşme kapsamında kurulan anonim ortaklık, ani ve mevsuf⁸⁵ kuruluş yöntemiyle kurulan bir ortaklıktır. Ancak, bu kuruluş söz konusu hükümlerden önce, birleşmeye ilişkin özel hükümler uygulanır⁸⁶. TTK m. 452/f.2/b.2 hükmünün işaret ettiği üzere, yeni kuruluş şeklinde birleşmede, yeni şirketin anasözleşmesi birleşen şirketlerce tanzim edilir ve birleşme sözleşmesinin bir parçası niteliğindedir. Oysa ki, bunlar daha sonra paysahibi sıfatını kazanmazlar. Birleşen ortaklıkların paysahipleri kendiliğinden⁸⁷ yeni kurulan anonim ortaklığın paysahibi haline gelirler. Birleşen şirketlerin bu şekilde sahibi oldukları paylar, TTK m. 452/f.2/b.2 çerçevesinde, birleşen ortaklıkların malvarlıklarının yeni anonim ortaklığa aynı sermaye olarak konulması suretiyle yaratılmış paylardır. Dolayısıyla, birleşen ortaklıklar, yalnızca birleşme nedeniyle ve bir özel hüküm kapsamında kuruluş işlemlerini gerçekleştirirler. Bu nedenle, kurucuların beş kişiden oluşması şartı, yeni kuruluş şeklinde birleşmede uygulama alanı bulmaz⁸⁸.

Öte yandan SPK'nın Birleşme Tebliği, tıpkı Türk Ticaret Kanunu gibi, yeni kuruluş şeklinde birleşmeyi, devralma şeklinde birleşmeye ilişkin hükümlere tabi

⁸³ **Yasaman**, Birleşme, s. 36.

⁸⁴ Kurucu sıfatının kazanılması yönünde: **Yasaman**, Birleşme, s. 36. İBirk bakımından anı yönde: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 177.

⁸⁵ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 41.

⁸⁶ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 148; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 8; **Yanlı**, Birleşme, s. 79; **Akbilek**, s. 50.

⁸⁷ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 148.

⁸⁸ **Türk**, Birleşme, s. 132; **Akbilek**, s. 51. Zira, kuruluş işlemlerini -bu arada anasözleşmenin düzenlenip imzalanmasını- birleşen şirketler yerine getirirler.

kılmıştır⁸⁹. Ancak, Tebliğ'in kimi hükümlerinde (m. 13/3, 14/3/b, 15/1/b), yeni kuruluş şeklinde birleşmenin, devralma şeklinde birleşmeden ayrıldığı noktalarda; özellikle payların kayda alınması, genel kurul kararının alınması ve hisse senetlerinin teslimi bakımından, ayrık düzenlemeler getirmiştir. Bunun haricinde, Tebliğ'in 18. maddesinde, yeni kurulan anonim ortaklığın sermayesinin ne şekilde tespit edileceğine ilişkin özel hüküm sevk edilmiştir.

b. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda

YTTK, yeni kuruluş şeklinde birleşmeyi, tıpkı yürürlükteki TTK gibi, esas itibarıyla devralma şeklinde birleşmeye ilişkin hükümlere tabi kılmıştır. Kaynağını İsviçre Birleşme Kanunu'nun iktibasında bulan bu yaklaşım çerçevesinde, YTTK, bir terim yeknesaklığı yaratmak yoluna gitmiştir. YTTK'nın m. 136/f.2 hükmünde, ister yeni kuruluş ister devralma şeklinde birleşme söz konusu olsun, malvarlığını bir kül halinde devreden ortaklıklar "*devrolunan*", bu malvarlığını devralan ortaklıklar ise "*devralan*" olarak anılmıştır. Gerekçe'de, bu terimlerin seçilme nedeni uygulamada yerleşik hale gelmiş bulunmaları olarak ifade edilmiştir⁹⁰. Kaynak İBirK m. 3 ve 4 hükümlerinde de işleme katılan şirketler bu şekilde sınıflandırılmakta; devralan şirket "*société reprenante – fr; übertragenden Gesellschaft – alm.*", devrolunan şirket ise "*société transférante – fr; übernehmenden Gesellschaft – alm.*" olarak terim birliğine kavuşturulmuştur⁹¹. Bu itibarla, YTTK, İsviçre Birleşme Kanunu'na paralel olarak, birleşme işlemleri ve aşamaları bakımından yeknesak bir prosedür öngörmüştür. Bu husus esasen Avrupa Birliği'nin birleşmelere ilişkin 3. Yönergesi ile uyum içerisindedir. İsviçre Birleşme Kanunu'nun da esin kaynakları arasında bulunan 3. Yönerge'de de yeni kuruluş suretiyle birleşme, ayrık bir hüküm (m. 23)

⁸⁹ **Erdem**, Tebliğ'de birleşmenin her iki türü gözetilmeksizin ortak hükümler öngörüldüğünü ifade etmektedir: **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 166.

⁹⁰ Bkz. Gerekçe, m. 136/f.2.

⁹¹ Devrolunan şirket ifadesi daha çok Almanca terimi karşılamaktadır. Buna karşın Fransızca terimin *devreden* olarak çevrilmesi daha doğrudur. Nitekim **Yasaman**, "*devreden ortaklık*" terimi kullanmaktadır: **Yasaman**, Birleşme, s. 35.

haricinde, devralma şeklinde birleşmeye ilişkin hükümlere yapılan yollama ile düzenlenmiş ve bu suretle prosedürün yeknesaklaştırılması yoluna gidilmiştir⁹².

YTTK ile Türk Ticaret Kanunu arasındaki paralellik, her iki düzenlemede de yeni kuruluş şeklindeki birleşme prosedürünün, birleşmeye özgü olanın yanında yeni bir ortaklığın kuruluşuna ilişkin hükümlerin uygulanmasında kendini gösterir. YTTK'nın, İBirk m. 10 hükmünden uyarlanan 143. maddesinde, Kanun'un aynı sermaye konulmasına dair düzenlemeleri ve asgari ortak sayısına ilişkin hükümleri dışındaki maddelerinin yeni şirketin kuruluşuna uygulanacağı hüküm altına alınmıştır. Buna göre, birleşmenin gerçekleştirilmesi gereken aşamaları, yeni bir şirketin kurulması ile sonuçlanacak ve bu şirketin kuruluşuna, birleşmeye ilişkin hükümler haricinde yine kuruluşla ilişkin hükümler uygulanacaktır⁹³.

Dikkat edilirse, YTTK sisteminde, kuruluş bakımından hangi hükümlerin uygulama alanı bulacağı, 143. madde hükmünde açıkça belirtilmiştir. Buna göre, aynı sermaye konulmasına ilişkin merasim dışında kalan kuruluş işlemleri yerine getirilmelidir. Bu suretle, TTK m. 452 hükmü ile açıkça öngörülmüş bulunan, yeni kurulan ortaklığın aynı sermaye ile kurulması sistemi terkedilmiş olmaktadır. İsviçre öğretisinde aynı sermaye prosedürünün uygulanmama nedeni olarak, değerlendirme ve denetimi de içeren ağır bir birleşme prosedüründen geçilmesi gösterilmektedir⁹⁴. Kanımızca, burada bir prosedürden vazgeçilmesinin yanısıra, aynı sermayenin reddi söz konusudur⁹⁵.

Ayrık tutulan bir diğer hüküm ise, kanımızca YTTK'da öngörülen ortaklıklar bakımından herhangi bir anlam ifade etmemektedir. YTTK'nın 143. maddesi ile ayrık tutulan kuruluş hükümlerinden diğeri, kurucuların adedine ilişkin olanlardır. YTTK sisteminde; kollektif, komandit ve sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar en az iki; limited ve anonim ortaklıklar ise tek bir kişi tarafından kurulabilirler. Yeni kuruluş şeklinde birleşmede ise işleme katılan daima iki şirket

⁹² Bkz. **Stefan Grundmann**, European Company Law, Oxford 2007, s. 551 vd; **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 22.

⁹³ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 177.

⁹⁴ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 179-180.

⁹⁵ Bkz. aşı. Bölüm II, §4, II, B, 4, d.

söz konusudur. Şayet bu iki şirket kurucu addedilmekte ise, iki ve tek kişi ile şirket kurabilme olanakları karşısında, YTTK'nın 143. maddesi anlamını yitirmektedir. Ayrıca, yeni kuruluş şeklinde birleşmenin tamamlanması ile devrolunan ortaklıkların ortakları (paysahipleri) yeni kurulan ortaklıkta ortaklık haklarına (paylara) sahip olacaklardır. Bu itibarla, birleşen şirketlerin minimum ortak sayısı ile aynı kişilerce kurulmuş olduğu ihtimallerde dahi, yeni kurulan ortaklık YTTK'nın aradığı en az kurucu sayısına sahip olacaktır. Gerçekten, söz gelimi tek ve aynı kişinin kurduğu iki anonim ortaklığın yeni kuruluş şeklinde birleşmesi halinde, yeni anonim ortaklık tek paysahipli olacak ve bu husus YTTK'nın m. 338/f.1 hükmüne uygun olacaktır. İsviçre'de Birleşme Kanunu'nun yapıldığı dönemde, anonim ve limited şirketler bakımından söz konusu olan en az kurucu sayısına ilişkin düzenleme çerçevesinde anlam ifade eden⁹⁶ İBK m. 10 hükmünün karşılığı konumundaki Yeni TTK m. 143'ün uygulanma kabiliyeti, Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun kurucu sayısına ilişkin olarak benimsediği yeni sistem çerçevesinde kooperatiflerle sınırlıdır⁹⁷.

C. Birleşme Türlerine İlişkin Toplu Değerlendirme

Yukarıda yaptığımız açıklamalardan anlaşılacağı üzere, birleşmenin her iki türünde de, bir kaç ayrı düzenleme dışında, aynı aşamalardan geçilerek aynı sonuca varılmaktadır. Gerçekten, her iki birleşme türü, birleşen ortaklıkların tasfiyeye girmeksizin sona ermesi, malvarlıklarının bir bütün halinde devre konu olması ve paysahiplerinin mevcut şirketteki paylarının yerine başka bir şirketin paylarına kendiliğinden sahip olmaları sonucunu doğurmaktadır. Aradaki tek fark, devralma şeklindeki birleşmede, malvarlığını devir alarak karşılığında pay ihraç eden

⁹⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 179. İsviçre'de bu dönemde, anonim ortaklıklarda kuruluşta üç, limited ortaklıklarda ise iki kurucu ortağın aranmasına ilişkin İBK m. 725 ve 772. maddeleri değiştirilmiş; 1 Ocak 2008'de yürürlüğe girecek şekilde, bunların tek paysahibi ile kurulabilmeleri imkanı getirilmiştir. Bu konuda bkz. **Marc Bauen/Robert Bernet/Nicolas Rouiller**, La Société Anonyme Suisse, Genève-Zurich-Bâle 2007, n. 23, 24.

⁹⁷ İki veya daha fazla ticaret şirketinin, yeni kurulacak bir kooperatif çatısı altında birleşmeleri ihtimalinde, Kooperatifler Kanunu'nun m. 2/f.1 hükmünde aranan yedi kurucu ortak sayısı aranmayacaktır. Hatta, tek ve aynı ortaklı iki anonim şirketin, yeni kurulan bir kooperatif bünyesinde birleşmeleri halinde, kurucu sayısı iki; kuruluş tamamlandıktan sonra ise ortak sayısı tek olacaktır. Bu konuda bkz. **Abuzer Kendigelen**, Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2011, s. 115.

ortaklığın mevcut bir ortaklık olması; yeni kuruluş şeklindeki birleşmede ise, birleşme işlemlerinin tamamlanması ile eşzamanlı olarak, birleşen şirketlerin malvarlıkları ve paysahiplerinden müteşekkil yeni bir ortaklığın kurulmasıdır.

Bu yönüyle bakıldığında, her iki birleşme türünden hareketle, birleşmenin unsurlarına ilişkin bir değerlendirme yapmak mümkündür. Ayrıca, her iki birleşme türünün de aynı ekonomik sonuca yöneldiğini belirtmek gerekir⁹⁸. Bu anlamda, her iki birleşme türünde de aynı menfaat çatışmaları ve menfaatler dengesi gözetilmiştir. Dolayısıyla, temelde, somut olayın gösterdiği özellikler ve birleşmenin taraflarının tercihlerine göre, iki türden birisinin seçilmesi söz konusu olacaktır. Bu anlamda, eşit büyüklüklerdeki şirketlerin yeni kuruluş, farklı büyüklüklerdekilerin ise devralma şeklinde birleşmeyi tercih edebileceklerine ilişkin değerlendirmelere katılmak olanağı yoktur⁹⁹.

Ne var ki, uygulamada iki tür arasında tercih yapılması bakımından tarafların geniş bir serbestiye sahip oldukları söylenemez. Devralma şeklinde birleşme, Türk uygulamasında tek başvuru birleşme türüdür. Bunun nedeni, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18 - 20. maddeleri uyarınca, yeni kuruluş şeklinde birleşmenin, vergi doğuran olay niteliğinde görülmesidir. Bu nedenle, vergi literatüründe, yeni kuruluş birleşmesine “*vergili birleşme*” adı da verilmektedir¹⁰⁰.

Oysa ki, yeniden yapılandırma işlemlerinin vergi bakımından nötr [*tax neutrality (eng) – neutralité fiscale (fr) – Steuerneutralität (alm)*] olması, diğer bir ifade ile, yeniden yapılandırma işlemlerinin yapılmasının tek başına vergi doğuran bir olay olarak kabul edilmemesi evrensel bir esastır¹⁰¹. Nitekim, Avrupa Birliği'nde de yeniden yapılandırma işlemlerinin yeknesak bir vergilendirmeye tabi tutulması;

⁹⁸ Ekonomik sonuçlara odaklanan Rekabet Hukuku anlamında bkz. **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 31.

⁹⁹ Karş. **Akbilek**, s. 48, 50.

¹⁰⁰ **Metin Ulusoy**, Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması, Ankara 2004, s. 109 vd.; **Ahmet Kavak**, Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri, Ankara 2009, s. 151 vd. Ancak, bilanço değerlerinin aynen geçirilmesi şartıyla, yeni kuruluş şeklinde birleşmenin de vergisiz olarak gerçekleştirilebileceğini ileri süren yazarlar vardır: bkz. **Hamdi Deniz Ege Göktuna**, Vergi Hukukunda, Birleşme Bölünme ve Hisse Değişimi İşlemleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2011, s. 53-55.

¹⁰¹ **Henri Peter**, “Loi Fédérale sur la Fusion: le point de la situation”, JdT 2002 I, s. 336.

vergilemenin yeniden yapılandırma türünden bağımsızlaştırılması ve bu suretle verginin yeniden yapılandırmaya engel olmaması prensibi benimsenmiştir¹⁰². İsviçre kanunkoyucusu da, bu anlayışla, yeniden yapılandırmaların vergi bakımından nötr işlemler olarak ele alınmasını sağlayacak düzenlemeler getirmiştir¹⁰³. Bu itibarla, Türk vergi mevzuatında ve uygulamasında bir değişikliğe gidilmediği müddetçe, devralma şeklinde birleşmenin, uygulanabilen tek birleşme türü olarak kalmaya devam edeceğini öngörmek mümkündür¹⁰⁴.

¹⁰² Avrupa Birliği Konseyi'nin 90/434/CEE no.lu, 23 Temmuz 1990 tarihli Yönergesi'ne bkz. (ATRG n. 225, 20.08.1990, s. 1): **Peter**, Le Point de la Situation, s. 226.

¹⁰³ **Peter**, Concepts Généraux, s. 84 vd.

¹⁰⁴ İsviçre'de yeniden yapılandırmaların getirdiği yeniliklerin vergisel düzenlemeler ile baltalanmamış olmasına karşın, yine de en çok başvurulan birleşme türü devralma şeklinde birleşmedir. Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 2004 yılından 2008 yılına kadar gerçekleştirilen birleşmelerin neredeyse tamamı devralma şeklinde gerçekleşmiştir: **Rita Trigo-Trindade/Henry Peter/Anne Griessen Cotti**, "La loi sur la fusion en application", AJP/PJA 2008, s. 57. Yazarlar, en çok anonim ortaklıklar arasında birleşme yapıldığına işaret etmektedirler (bkz. s. 57). Kaynak İsviçre Borçlar Kanunu'nun mülga 748 vd. maddelerinin yürürlükte olduğu dönemde de devralma şeklinde birleşme, daha çok başvurulan birleşme türüydü (**Rudolf Tschäni/Andreas von Planta/Matthias Oertle**, Corporate Acquisitions and Mergers in Switzerland, Kluwer Law International 2000, s. 43).

§2. TEORİK YÖNDEN BİRLEŞMENİN TEMEL UNSURLARI VE UNSURLARA BAĞLANAN HUKUKİ SONUÇLAR

I. Birleşmenin Temel Unsurlarına İlişkin Genel Değerlendirme

Yukarıda da incelendiği üzere birleşme, bir hukuki kavram olarak, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası ikincil mevzuatı ile Bankacılık Kanunu ve ikincil mevzuatında detaylı düzenlemelere konu olmuştur. Bunun gibi, birleşme, İsviçre’de Birleşme Kanunu gibi son derece kapsamlı bir kanunla düzenlenmiş; Avrupa Birliği Hukuku’nda da 3. Yönerge ile gerek prosedür ve gerek kavramsal içerik yönünden tüm üye ülkelerde belirli bir yeknesaklığa kavuşturulmuştur. Bunca kapsamlı düzenlemeye rağmen, öğretinin kavramın sınırlarının çizmeye çalıştığı, hatta bunu kaçınılmaz gördüğü de bir vakıadır¹⁰⁵.

Öğretinin teknik-hukuki anlamdaki birleşmeyi tanımlama çabasını hukuki kavram penceresinden ele almak gerekir. Zira, bir kavramın tanımlanarak sınırlarının çizilmesi, hangi hukuki olay, fiil ya da işlemin o kavramın kapsamına girdiğini belirlemeye yarar. Ancak bu suretle, söz konusu hukuki olay, fiil ya da işleme uygulanacak hükümlerin tayin edilmesi olanaklı hale gelir. Şayet kanun belirli kavramı anmış ve tanımlamadan bırakmış ise, tüm soyutluğu ile ortada duran bu kavramın içinin doldurulması öğreti ve yargı kararlarına bırakılmış demektir¹⁰⁶. Öğreti ve yargının ise bu tutuma karşı kayıtsız kalması ihtimal dışıdır. Zira, kavramı

¹⁰⁵ **Recordon**, s. 15-16.

¹⁰⁶ Nitekim Gerekçe’de de bunun örneklerine rastlanmaktadır. Örneğin, YTTK’nın 428. maddesinde, genel kurul toplantısında pay sahibi adına oy kullanmaya yetkili bir “bağımsız temsilci”den bahsedilmektedir. Gerekçe, YTTK’nın “bağımsızlık” kavramını tanımlamadığını, bunun öğreti ve yargı kararlarına bırakıldığını açıkça ifade etmektedir: “Tasarı iki noktayı öğretiye ve mahkeme kararlarına bırakmıştır. Birincisi "bağımsızlık"ın ne anlama geldiği, ikincisi ise, birinci fıkra hükmünün yerine getirilmemesinin yönetim kurulunun sorumluluğu yanında - "yetkisiz katılma"nın bir türünü oluşturup oluşturmayacağı ve/veya genel kurul kararlarının sakatlanmasına yol açıp açmayacağıdır. Bu yönden 431 inci maddenin özel önem taşıdığı muhakkaktır.”.

Kendigelen, YTTK’da elliyi aşkın maddede bu yönteme başvurulduğunu belirterek, kanunkoyucunun sorunları çözmek yerine, çözümü doktrin ve yargı kararlarına bırakmış olmasının hukuk güvenliğini tehdit eden bir yaklaşım olduğu eleştirisini getirmektedir. **Kendigelen**, YTTK, s. 26.

çevreleyen ya da kavrama özgülmiş hukuk kurallarının hangi durumlarda uygulanacağına dair belirsizliğin giderilmesi zorunludur.

Birleşmenin görünüşte bir tanımını veren; ancak birleşme türlerine işaret etmekten ibaret olan TTK m. 146'nın unsurlar yönünden içerdiği eksiklik de bu açıdan değerlendirilmelidir. Bu bağlamda, Türk Ticaret Kanunu'nun birleşmeyi düzenleyen diğer tüm hükümleri, başlıkları ile birlikte¹⁰⁷ irdelenmeksizin, kavramın sınırlarının çizilmesi mümkün olamamaktadır. Bunun sonucu olarak, kanuni tanımdan hareketle birleşmenin, aynı amaca ya da ekonomik sonuca yönelik işlemlerden ne şekilde ayırt edilebileceğine, bir diğer anlatımla teknik-hukuki anlamda birleşmenin kavramsal kapsamına dair net bir yaklaşım getirilemeyecektir. Dolayısıyla, genel olarak tanımdan yoksun hukuki kavramların içinin doldurulması zorunluluğu karşısında, birleşme kavramının tanımlanması yönündeki arayışın beyhude olduğundan bahsedilemez. Nitekim, özellikle vergi, muhasebe ve ekonomi literatüründe veya bu disiplinlerin uygulamasında birleşme kavramının, ekonomik anlamda teşebbüsün kontrolünün doğrudan ya da dolaylı olarak el değiştirdiği tüm haller için kullanıldığı görülmektedir¹⁰⁸. Bundan başka, Rekabet Hukuku da bu yaklaşımın benzer sonuçlarının gözlemlendiği disiplinler arasında sayılabilir¹⁰⁹.

Yine ekonomik bakış açısı ile, literatürde de kendisine yer bulan ve özellikle Anglosakson hukukundan etkilenme sonucunda benimsenen kavram sulanmaları söz konusu olabilmektedir. Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ile AB Rekabet Hukuku'ndaki “yoğunlaşma” kavramının karşılığı olarak hukukumuza getirilen “birleşme ve devralmalar” kavramı, Ticaret Hukuku uygulamasında daha çok hisse ya da malvarlığı devri suretiyle gerçekleştirilen işlemlerin altında toplandığı, Anglosakson hukukunun *mergers&acquisitions* teriminin çevirisi niteliğinde bir

¹⁰⁷ TTK m. 1474 uyarınca, Türk Ticaret Kanunu'nun kenar başlıkları metne dahildir. 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 1534. Maddesi de aynı ilkeyi tekrarlamıştır.

¹⁰⁸ Bu anlayışı yansıtan eserler de verilmektedir. Örnek olarak, pay devri şeklinde gerçekleşen işlemleri de birleşme olarak ele alan **Çelik**, örnek olarak verilebilir. Bkz. **Orhan Çelik**, Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara 1999, s. 70 vd.

¹⁰⁹ **Erdem**'in de belirttiği üzere, teknik-hukuki anlamdaki birleşme ile Rekabet Hukuku anlamındaki birleşme, kapsam ve anlam olarak birbirinden farklıdır: **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 29.

jenerik kavram halini de almıştır¹¹⁰. Bu bakış açısı altında, benzer sonuç doğuran işlemlere birleşmeye ilişkin hükümlerin uygulanabilirliğinin tartışma konusu yapıldığı da olmuştur¹¹¹. Bu itibarla, temelde somut işleme uygulanacak hükümlerin belirlenmesi ekseninde, teknik-hukuki anlamda birleşme kavramının öğretilerdeki tanımlanma çabaları yersiz değildir.

Bu noktalardan hareketle, teknik-hukuki anlamda birleşmenin unsurları yönünden TTK m. 146 vd. ile TTK m. 451 ve 452 hükümleri ışığında yapılabilecek ilk tespit, birleşen şirketlerin tek bir şirket halini almasıdır. *Türk* ve *Yasaman* tarafından yapılan bu nitelendirme¹¹², birleşme sözcüğünün semantik yönden işaret ettiği; *Ruedin*¹¹³ tarafından yararlanılan ve İBirk m. 3/f.1(b) ile YTTK m. 136/f.1(b) hükümlerine yansıyan¹¹⁴ “biraraya gelme” terimini de karşılar. Ancak, söz konusu biraraya gelme ya da tek bir şirket halini alma terimleri, başlı başına kavramı açıklamaya yetmez. Bu sonucun nasıl doğacağına, bir başka anlatımla bu sonuca yol açan temel unsurların belirlenmesi gerekir. Biz, öğretilerde şimdiye kadar başvurulan metodolojiden ayrılarak, işlemin temel unsurlarını teorik önermeler halinde ortaya koymaya gayret edeceğiz. Ancak bu önermeleri ortaya koyduktan sonra, bunlara ilişkin normatif düzeni, ileride planımız dahilinde yeri geldikçe aktaracağız.

¹¹⁰ Türk öğretisinde kavramın bu şekilde kullanılması bakımından bkz. **İsmail G. Esin/Tunç Lokmanhekim**, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003, s. 1 vd.

¹¹¹ Bkz. **Anne Petitpierre-Sauvain**, La Cession de Contrôle, Mode de Cession de l'Entreprise, Genève 1977, s. 130 vd.

¹¹² Bkz. yuk. dn. 26, 27.

¹¹³ Bkz. yuk. dn. 38.

¹¹⁴ Bu noktada, anılan düzenlemelerde biraraya gelme kavramı yalnızca yeni kuruluş şeklinde birleşme bakımından kullanılmıştır. Ancak, her iki birleşme türü bakımından meydana gelen hukuki sonuç aynı olduğu için, devralma şeklinde birleşme için kullanılan “*diğer şirketçe devralınma*” olgusu aynı zamanda bu şirketlerin biraraya gelmiş olmalarını da betimler.

II. Birleşme Bir Malvarlığı Devri Yöntemidir

A. Devrin Konusunun Malvarlığının Bütünü Olması

Bundan önceki açıklamalarımızla ortaya koyduğumuz üzere, yürürlükteki TTK m. 146 hükmü, birden çok adımda tamamlanan işlemler döngüsüne ve bu döngüyü sonuçlayan birleşme olgusunun ne şekilde doğacağına dair bir açıklık içermemektedir. Buna karşın, TTK m. 451, devralma yoluyla birleşme bakımından bu sonucun doğması için, bir anonim ortaklığın tüm aktif ve pasifleriyle mevcut bir anonim ortaklık tarafından devralınması gerektiğine işaret etmektedir. TTK m. 451 hükmünün lafzına bakılırsa, devrin konusu anonim şirkettir. Her ne kadar anglosakson hukukundan etkilenen kimi yazarların kullandıkları bir terim olsa da bir tüzel kişinin kendisi hukuken devre konu olamaz¹¹⁵. Öte yandan, TTK m. 452 ise, yeni kurulan şirkete yapılan devrin konusunun birleşen şirketlerin malları olduğunu ortaya koymaktadır. O halde, birleşme, ister devralma, ister yeni kuruluş şeklinde gerçekleşsin, işlemin temel unsuru “devir”dir¹¹⁶. Aynı yaklaşım, İBirk m. 3 ve YTTK m. 136/f.2 hükmü ile de devam ettirilmektedir. Bu noktada, devir unsurunun tam olarak anlaşılabilmesi bakımından devrin konusunun belirlenmesi gerekir.

Birleşme ile gerçekleşen devrin konusunun belirlenmesi aşamasında, pozitif hukukta kullanılan farklı terminolojiyi uzlaştırmak gerektiği açıktır. Mevzuatta kullanılan çeşitli terimler aşağıdaki şekilde kataloglaştırılabilir¹¹⁷:

- TTK m. 151: “tüm hak ve borçlar”;
- TTK m. 451: “bütün aktif ve pasifler”, “mallar”;

¹¹⁵ **Pash**, anonim ortaklığın bir hukuk süjesi olarak hukuki işlemin konusu olamayacağını kabul etmekle beraber, ortaklığın kontrolünün el değiştirdiği hallerin “anonim ortaklığın devralınması” olarak adlandırılması gerektiği tezini ileri sürmektedir: **Ali Pash**, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009, s. 79, 80, 81, 88 (ayrıca, aynı konu hakkındaki tekrarlar bakımından, metin içi yollamalara da başvurulabilir). Yazarın, anglosakson hukukundan hareketle ortaya koyduğu, daha çok ekonomik nitelikte gerekçeler için bkz. s. 77 vd. Benzer bir yaklaşım **Tekinalp** tarafından da getirilmektedir: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 189c.

¹¹⁶ Yeni kuruluş şeklinde birleşme de bünyesinde devir işlemini barındırır: **Yasaman**, Birleşme, s. 3. Bu anlayışın, İBirk m. 3 ve dolayısıyla YTTK m. 136/f. 2 hükümlerine de yansımaları görüyoruz.

¹¹⁷ Karş. **Türk**, Birleşme, s. 63.

- TTK m. 452: “mallar”;
- SPK Birleşme Tebliği m. 3: “bütün olarak aktif ve pasifler”;
- BDDK Birleşme Yönetmeliği m. 3-4: “tüm hak ve alacaklar ile mevduat veya katılım fonları dahil tüm borç ve yükümlülükler”;
“bütün aktif ve pasif ile birlikte diğer hak ve yükümlülükler”.

Bu farklı terminolojinin semantiği tabii olarak bizi malvarlığı kavramına götürmektedir. Malvarlığı, bir kişinin (hukuk süjesinin) ekonomik değeri bulunan tüm hakları ile borçlarını topluca ifade etmek için kullanılan kavramdır¹¹⁸. Malvarlığının kapsamının belirlenmesi için ise “*aktif ve pasif*” terimlerinden faydalanılır¹¹⁹. Aktifler hakları, pasifler ise borçları ifade eder ve bunlar malvarlığı denilen bütünü oluşturur¹²⁰. Bu anlamda, Türk-İsviçre hukuklarında kabul edildiği üzere, malvarlığı, bir kimsenin ekonomik olarak değer ifade eden (değeri para ile ölçülebilen) tüm hak ve borçlarından oluşan bir bütündür (küldür)¹²¹. Öğretide yapılan klasik ayırım uyarınca, haklar ile kastedilen malvarlığı hakları olup, alacak hakları, ayni haklar, mali değeri olan yenilik doğuran haklar ve mali yönleri ile fikri ve sınai haklar olarak sınıflandırılırlar¹²².

Nitekim, yukarıda verdiğimiz terminolojik katalogda da görüldüğü üzere, malvarlığının kapsamını esas alan bu yaklaşım TTK m. 151, m. 451, SPK Birleşme Tebliği m. 3 ve BDDK Birleşme Yönetmeliği m. 3 ve 4 hükümleri ile benimsenmiş

¹¹⁸ **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Eşya Hukuku, İstanbul 1989, s. 3; **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku - Genel Hükümler, İstanbul 1993, s. 45; **Oğuzman/Barlas**, Medeni Hukuk – Giriş/Kaynaklar/Temel Kavramlar, İstanbul 2010, s. 133; **Türk**, Birleşme, s. 61-62; **Yasaman**, Birleşme, s. 7.

¹¹⁹ **Türk**, Birleşme, s. 65.

¹²⁰ **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku, s. 45.

¹²¹ Kanunda tanımlanmayan malvarlığı kavramının bir bütün teşkil ettiği, öğretide kabul edilmektedir: örnek olarak **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Eşya Hukuku, s. 4; **Keşkek Acemoğlu**, Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971, s. 14. Ancak, bu bütün, kendi bünyesindeki unsurların birbirleri ile olan ilişkisi, karşılıklı etkileşimi ve işlevleri bakımından, anlamlı bir bütün değil; bir yığılımdır: **Keşkek Acemoğlu**, Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971, s. 10.

¹²² **Oğuzman/Barlas**, s. 133 vd.

olmaktadır¹²³. Bu itibarla, yukarıda anılan yazarlardan bazılarının da verdikleri birleşme tanımına yansıttıkları gibi, devralma ve yeni kuruluş birleşmesinde devrin konusu, devrolunan şirketlerin malvarlığıdır¹²⁴. Anılan hükümlerin de gösterdiği doğrultuda, söz konusu malvarlığının, tüm aktif ve pasifleri ile birlikte bütünüyle devredilmesi gerektiğinin altı çizilmelidir. Devrolunan şirketin devre konu malvarlığı kapsamında olan aktif ya da pasif hiçbir unsur, devir kapsamının dışına çıkartılamaz. Bu suretle, taraf şirketlerin haberdar olmadıkları hak ve borçlar dahi, devralan şirkete geçer¹²⁵. Tarafların bazı unsurları devrin kapsamı dışına çıkarmak istemeleri halinde, bunları birleşme işlemlerine başlamadan önce üçüncü kişilere devretmelidirler¹²⁶.

Buna karşın YTTK’da, devrin konusunun devrolunan şirketin malvarlığı olduğu, yürürlükteki TTK’ya nazaran daha net olarak saptanmakla birlikte, yukarıda yaptığımız tüm değerlendirmeler YTTK bakımından da geçerlidir. YTTK m. 136/f.2’ye göre, “birleşme, devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında, bir değişim oranına göre devralan şirketin paylarının, devrolunan şirketin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle gerçekleşir”. Bundan başka, devre konu malvarlığının kapsamının belirlenmesi bakımından da aynı değerlendirmeyi yapmak olanaklıdır. Nitekim, YTTK’nın 153. maddesi uyarınca, birleşmenin “tescil(i) anında, devrolunan şirketin bütün aktif ve pasifi kendiliğinden devralan şirkete geçer”. YTTK sisteminde de hiçbir istisna söz konusu olmaksızın devrolunan ortaklıkların malvarlıkları tüm aktif ve pasif unsurları ile birlikte devre konu olur. Bu kapsam sözleşme ile de daraltılamaz¹²⁷.

¹²³ BDDK’nın Birleşme Yönetmeliği’nin 4. maddesinde bütün aktif ve pasifler denildikten sonra, bunlarla birlikte “tüm hak ve yükümlülüklerin” devrin kapsamında olduğunun belirtilmesi anlamsız olmuştur. Zira, bütün aktif ve pasifler ifadesi tüm hak ve alacakları elbette kapsar.

¹²⁴ Ayrıca bkz. **Türk**, Birleşme, s. 66; **Yasaman**, s. 7.

¹²⁵ Bu hususu, BK m. 179 (YBK m. 202) uyarınca malvarlığı-işletme devri bağlamında borçların geçişi bakımından ele alan: **Oğuzman/Öz**, Borçlar Hukuku – Genel Hükümler, İstanbul 2009, s. 975.

¹²⁶ **Türk**, Birleşme, s. 75.

¹²⁷ **Pascal Favre**, Le Transfert Conventionnel de Contrat, Schultess 2005, s. 68.

B. Devrin Konusunun İşletme Olması

1. İşletme Kavramı

İşletme, Türk öğretisinde, özellikle işletme/teşebbüs ikiliği üzerinden bir çok terminolojik tartışmaya sebebiyet vermiş bir kavramdır. Bunun yanısıra, işletme kavramı, çeşitli unsurları ve bu unsurlar çerçevesinde oluşturulan teoriler ile birçok yazar tarafından açıklanmaya çalışılmış; ancak hiçbir zaman üzerinde tam bir mutabakat sağlanamamıştır¹²⁸. Ancak, işletme, ekonomi bilimini ilgilendiren bir kavram olarak; kişilerin sarfettikleri emek ve sermayenin, organize bir biçimde bir araya gelmesi ile yaratılan bütünlük sayesinde, devamlı surette gelir elde etmeye yönelik bağımsız faaliyet olarak tanımlanabilir¹²⁹.

Öte yandan ticari işletme, yürürlükteki TTK çerçevesinde teknik-hukuki bir kavramdır. Ancak, ticari işletme, Kanun'da net bir tanım çerçevesinde oturtulmamış, TTK m. 11-12-13 hükümleri ekseninde, hangi tür müesseselerin ticari işletme sayılacağına dair bir örnekleme yöntemine tâbi kılınmıştır. TTK'nın bu eksikliği bir ölçüde TST tarafından giderilmiş; TST m. 14 hükmü ile devamlılık, gelir sağlama amacı ve esnaf faaliyetinin aşılması unsurları, ticari işletme kıstasları arasına girmiştir.

YTTK ise, bu anlayışı tümünden değiştirmiştir. YTTK m. 11 hükmü, ticari işletmeyi, *“esnaf işletmesi için öngörülen sınırı aşan düzeyde gelir sağlamayı hedef tutan faaliyetlerin devamlı ve bağımsız şekilde yürütüldüğü işletme”* olarak yürürlükteki TST'den esinlenmek suretiyle olumlu bir cümle ile¹³⁰ tanımlamıştır. Her ne kadar, ticari işletmenin, *“işletme”* olarak tanımlanması, ilk bakışta bir totoloji olarak görülse de, buradan farklı bir anlam çıkarmak gerekir. Ticari işletme de bir tür işletmedir. Onu geniş anlamda iktisadi işletmenin içinde farklı bir konuma oturtan,

¹²⁸ Çeşitli tartışmalar için bkz. **Mehmet Fatih Arıcı**, Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, İstanbul 2008, s. 7 vd.

¹²⁹ **Arıcı**, s. 7; **Sabih Arkan**, Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2011, s. 26; karşı. **Poroy/Yasaman**, Ticari İşletme Hukuku, İstanbul 2010, n. 42

¹³⁰ **Arkan**, Ticari İşletme, s. 26.

esnaf faaliyetinin aşılması unsurudur¹³¹. Gerekeçe’de de işaret edildiği üzere, işletme üst kavramı, temelde, ticari işletme ve esnaf işletmesini barındırır¹³².

Kanunkoyucu, YTTK m. 11 hükmünde verdiği tanımla, ticari işletmenin aslında iktisat biliminin işletmesinden farklı olduğunu; ancak belirli şartları taşıyan ve ticari işletme niteliğini kazanan bir işletmenin hukuki düzenlemeye kavuşturulduğunu ortaya koymuştur. Gerçekten, YTTK’nın yaklaşımı, ticari işletmenin, organize bir iktisadi faaliyet olarak algılanması ile kristalize olur. Bu anlamda, faaliyetin varlığı tek başına işletme teşkil etmeye yetmez; güdülen ekonomik amaca özgülenmiş maddi ve kişisel unsurların organize bir şekilde bütünleştirilmesini ve bu amaçla kullanılmasını (işletilmesini) gerektirir¹³³. Böylece, somut iktisadi gayeye hangi unsurlar hizmet edecekse, o unsurların organize bir biçimde biraraya getirilmesi ve işletilmesi yeterlidir. Bu itibarla, işletmenin dört duvara ihtiyaç duyan bir “*müessese*” olarak ele alınabilmesine yol açan TTK m. 11-13 hükümlerinin ortadan kalkması ile ekonomik moderniteye uyum sağlanmıştır¹³⁴.

Organizasyona özgülenen ve işletme bütünlüğünü oluşturan maddi unsurlar, ticari işletmenin malvarlığı yönünü meydana getirir¹³⁵. YTTK m. 11/f. 3 hükmü, söz konusu malvarlığını, gerçek anlamda “*özel malvarlığına*” dönüştürmek bakımından

¹³¹ **Arkan**, Ticari İşletme, s. 27.

¹³² **Gerekeçe**: m. 11 - “*Ticarî işletme "işletme"nin kanunda açıkça belirtilen unsurlarla tanımlanan türüdür. Bu sebeple tanımda ticarî işletmenin bir "işletme" olduğu özellikle vurgulanmıştır. Böylece ticarî işletme, iktisat biliminin ve işletme iktisadının "işletme"sinden, Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanunun "teşebbüs"ünden ayrılmıştır*”

¹³³ **Ünal Tekinalp**, “Türk Ticaret Hukukunu, Ticari İşletme Bağlamında Yeniden Düşünmek”, BATİDER, C. XXIV, S. 3, s. 9.

¹³⁴ **Gerekeçe** m. 11’de şu tespitlerin yapıldığının görüyoruz: “[...] Bunlar ticarî işletmenin biraz da eskimiş - görünüş şekilleridir; başlıca türleri değildir. Ayrıca anılan türler, bilgi toplumunun hizmet kavramı ile bilişime hatta iletişime de yabancıdır; perakende ve toptan ticaretin eskimiş yüzünü taşımaktadırlar. Tür öğretisinin ilkeleri bunları tür olarak nitelendirmeye elverişli değildir. Sadece anılanların tanımlanması da ayrıca yanlış anlamalara yol açacak, ticarî işletmenin bu üç birime özgülediği zannını uyandıracak niteliktedir. [...]günümüzde "ticaret" sözcüğü "mal alışverişi" anlamını çok gerilerde bırakan, hizmet, iletişim ve bilişimi de içeren yeni bir boyut ve içerik kazanmıştır. Nitekim "e-ticaret" kavramı da bu yeni anlamın en çarpıcı örneğidir. Fakat ticarethane mal ticaretini ifade ettiği için hizmet sunan, iletişim ve bilişimi kendisine konu alan işletmeleri kapsamıyordu. Fabrika ise ticarî işletme olmayıp bir üretim birimidir. Bu gerekçelerle 6762 sayılı Kanunun 12 nci ve 13 üncü maddeleri Tasarıya alınmayarak ticarî işletmeye gelişmelere açık geniş ve çağdaş bir boyut verilmiştir”.

¹³⁵ *Fonds de commerce* kavramı ile ilgili olarak bkz. **Poroy/Yasaman**, n. 10. Ayrıca bkz. **Arkan**, Ticari İşletme, s. 32; **Sami Karahan**, Ticari İşletme Hukuku, Konya 2011, s. 20 vd.

önemli bir paradigma değişikliği yaratmaktadır. Gerçekten, öğretilerde ticari işletmenin özel bir malvarlığı olarak nitelendirilmesinin nedeni, Medeni Hukukun klasik malvarlığı kavramının aksine; ticari işletmeye özgülenen unsurların, devamlı, bağımsız ve yüksek kapasiteli¹³⁶ bir organizasyonun hayatiyetini temin etmeleri, yalnızca bu amaca özgülenmeleri ve sahibinin diğer malvarlığı unsurlarından kolaylıkla ayırt edilebilmeleridir¹³⁷. Bundan başka, bir malvarlığının özel malvarlığı teşkil edebilmesi, belirli kriterler dahilinde kişinin kalan malvarlığından ayrıştırılabilmesini ve farklı bir hukuki rejime tabi tutulabilmesini gerektirir¹³⁸. Yürürlükteki TTK'da bu anlayışı tam olarak ortaya koyabilecek bir hükmün varlığından bahsetmek mümkün değildir. Ancak, Ticari İşletme Rehni Kanunu ile, ticari işletmenin maddi ve gayrimaddi unsurları üzerinde teslimsiz surette taşınır rehni kurulması imkanı getirilmiştir¹³⁹. Bu husus, ticari işletmenin özel malvarlığının niteliğinin tanımlanması yönünden önemli bir göstergedir.

Ne var ki, YTTK m. 11/f.3 hükmü bu yaklaşımı daha ileriye taşıyarak, ticari işletmeye özgülenmiş malvarlığı unsurlarının bir bütün halinde, ayrı ayrı tasarruf işlemleri yapılmasına gerek olmaksızın devri ve diğer hukuki işlemlere konu olması¹⁴⁰ imkanını getirmiştir. Öyle ki, YTTK m. 11/f. 3 uyarınca yapılacak devir

¹³⁶ Esnaf faaliyetini aşma olarak nitelendirilen kıstas, işletmenin belirli bir ticari hacmin -bu anlamda kapasitenin- üzerinde faaliyette bulunması olarak da değerlendirilmektedir: **Karahan**, Ticari İşletme, s. 18-19.

¹³⁷ **Acemoğlu**, s. 19 vd; **Yasaman**, Birleşme, s. 9.

¹³⁸ **Kudret Ayiter**, Mâmelek Kavramı Üzerinde İnceleme, Ankara 1968, s. 29.

¹³⁹ **Ali Erten**, Bankacılık Uygulamasında Ticari İşletme Rehni, Ankara, 2001, s. 10. Ancak şu hususu önemle belirtmeliyiz; bu ifadeden, malvarlığının bütünü üzerinde tek bir rehin hakkı doğduğu anlamı çıkarılmamalıdır. Ticari İşletme Rehni Kanunu, teslimli rehinde aranan, her bir menkul unsur hakkında, teslim (zilyedliğin devri) ve aynı sözleşmeden meydana gelen tasarruf işlemi yapılması şeklindeki zorunluluğu ortadan kaldırmıştır. Bunun sonucu olarak, rehin ticari işletme olarak adlandırılan malvarlığı bütünü üzerinde değil, TİRK m. 3 uyarınca listelenerek ferdileşen unsurlar üzerinde, ayrı ayrı ve ancak teslimsiz olarak doğar. Aksi görüşte olduğu izlenimini veren: **Tekinalp**, Ticari İşletme, s. 12. Oysa ki, miras hukukunda dahi, bir bütün olarak mirasçılara intikal eden malvarlığı üzerinde bütünsel bir aynı hak kurulmadığı; bunun miras hukukuna özel bir tam hak (*Vollrecht*) olduğu kabul edilmektedir: **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, Eşya Hukuku, İstanbul 2009, s. 7.

¹⁴⁰ Örneğin ticari işletmenin üzerinde, âdi yazılı bir sözleşme ile intifa hakkı kurulması ya da ticari işletmenin bütünüyle kiralanması da mümkün görülmektedir: bkz. **Gerekçe** m. 11/f.3. Ayrıca bkz. **Kendigelen**, YTTK, s. 47-48. Yazar, haklı olarak TİRK ile YTTK arasında oluşacak özel kanun-sonraki tarihli genel kanun çelişmesini ve TİRK'in akıbetini sorgulamaktadır.

sözleşmesi ile, ticari işletmeye özgülenen taşınırın yanısıra taşınmazların da¹⁴¹ âdi yazılı bir sözleşme ile mülkiyetinin nakledilmesi olanağı doğmuştur¹⁴². Böylece, belirlilik ilkesi bakımından Medeni Kanun'dan –ticari işletme rehlinin yanısıra bir kez daha- ayrılmış¹⁴³ ve malvarlığının tek bir işlemle (*uno actu*) devri bakımından bir imkan daha getirilmiştir¹⁴⁴.

Ticari işletmenin özel bir malvarlığı olarak ortaya çıkması ve bu bağlamda tek bir işlemle devri, rehnedilmesi, intifa hakkına konu olması ya da kiralanması, YTTK m. 11 hükmünün başlığının da işaret ettiği üzere “*Bütünlük İlkesi*”nin sonucudur. Gerçekten, kanunkoyucu, TİRK ve YTTK ekseninde, ticari işletmenin, bir özel malvarlığı olarak bütünlüğünün ve devamlılığının korunmasına¹⁴⁵ özel bir önem atfetmektedir. Böylece, klasik malvarlığına nazaran oluşan farklılığın altı özellikle çizilmiş olmaktadır. Zira, medeni hukukta, malvarlığı olarak anılan bütünün ayrı ayrı hak ve borçlardan meydana gelmesi söz konusudur. Ancak bu bütünlük hukuki bir fiksiyondur (kurgudur). Söz konusu malvarlığı unsurlarının arasında hukuki ve

¹⁴¹ YTTK m. 11/f.3'ün ifadesi ile “*duran malvarlığı*”. Kavram ve diğer bilanço kalemleri hakkında bkz. **Ünal Tekinalp**, Ananoin Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1979, s. 143-222.

¹⁴² Bu noktada, Gereke'nin tereddütlere sebebiyet verici olduğunu belirtelim. YTTK m. 11/f.3 hükmü üzerinde Adalet Komisyonu'nca yapılan değişikliğin gerekçesi şu şekildedir: “*Üçüncü fıkranın birinci cümlesi bir ticari işletmenin bir bütün halinde devredilebileceğini hükme bağlamaktadır. Cümledeki "bir bütün halinde" ibaresiyle, ticari işletmeyi meydana getiren taşınmazlar, menkuller, fikri mülkiyet hakları gibi malvarlığı unsurlarının tescil, teslim vs. gibi özel tasarruf işlemlerinin teker teker yapılmasına gerek olmaksızın devir sözleşmesi ile intikali amaçlanmıştır. Ancak "bir bütün halinde" ibaresinin bu şekilde yorumlanabileceği endişesiyle ve görüş ayrılıklarına yer bırakmamak için birinci cümle "Ticari işletme, içerdiği malvarlığı unsurlarının kanunî tasarruf işlemlerinin ayrı ayrı yapılmasına gerek olmaksızın bir bütün halinde devredilebilir ve" şeklinde değiştirilmiş, ayrıca son cümle "Bu devir sözleşmesi ile ticari işletmeyi bir bütün halinde konu alan diğer sözleşmeler yazılı olarak yapılır, ticaret siciline tescil ve ilân olunur" haline getirilmiştir.*” (vurgu tarafımızca yapılmıştır). Gereke'de kanımızca, “yorumlanmayabileceği” ifadesi yerine, vurgulu bölümde olduğu gibi “yorumlanabileceği” şeklindeki ifade sehven kullanılmıştır. Gerekenin bütününden açıkça anlaşılan, devir sözleşmesi ile ticari işletmeye tahsis olunan taşınır, taşınmaz ve fikri mülkiyet hakları gibi tüm unsurların mülkiyetinin tek bir işlemle devralana geçmesinin düzenlendiğidir.

¹⁴³ **Tekinalp**, Ticari İşletme, s. 12. Öte yandan, aleniyet ilkesi tescil ile sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak, tescilin kurucu olduğu kanunda açıkça belirtilmediğinden, bu konuda çok ciddi tereddüt doğmaktadır. Zira, tescilin açıklayıcı olması esas olup, tescilin bir geçerlilik şartı veya tamalayıcı unsur olarak öngörülmesi için açık kanuni düzenleme şarttır. Aynı kaygıları paylaşan: **Kendigelen**, YTTK, s. 48. Aynı yönde, ancak kanımızca YTTK m. 36 hükmünü kuruculuk-açıklayıcılık ayırımına ilişkin temel hüküm kabul etmesiyle ayrıldığımız: **Arıcı**, s. 215. Kurucu olmayan bir tescil ile ticari işletmenin, taşınmaz unsurları ile birlikte devredilebilmesi, tüm eşya hukuku sistemini içinden çıkılmaz bir kaosa sürükleyebilecek niteliktedir.

¹⁴⁴ Diğer imkanlar da birleşme ve bölünmedir.

¹⁴⁵ İşletmenin bütünlüğü ve devamlılığı ilkesi ile kanunkoyucunun bazı özel kanunlara bu anlayışı ne şekilde yansıttığına ilişkin açıklamalar için bkz. **Arıcı**, s. 26 vd.

işlevsel bir bağıllık bulunmasına gerek yoktur¹⁴⁶. Ticari işletmeyi farklı kılan ise, işletmenin her bir unsurunun, organize faaliyete özgülenme özelliği sonucunda diğer unsurlar ile işlevsel ve yaşamsal bir bağ kurmasıdır¹⁴⁷.

Kanunkoyucunun, ticari işletmenin bütünlüğü ve devamlılığına ilişkin olarak yarattığı paradigma, ticari işletme ekseninde, TTK ve YTTK m. 1 ile tesis edilen Ticaret Hukuku ile Medeni Hukuk bütünlüğü arasındaki sınırı da çizmektedir¹⁴⁸. Buna göre, hükümlerin yorumlanmasından, kıyasa elverişliliğe, hükümlerin öngörülme amacının tespitini ilgilendiren her konuda, ticari işletmenin bütünlüğü ve devamlılığı kaygısını ön plana almamak *contra legem* yorumları beraberinde getirecektir¹⁴⁹.

2. Birleşmenin İşletmenin Bütünlüğünü Korumaya Yönelen Bir İşlem Olması

Bu noktada, konu anonim ortaklıkların birleşmesi olduğundan, ortaklık malvarlığı kavramına, bir açılım daha getirilmesi gerekir. TTK m. 271 uyarınca, anonim ortaklıklar, kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi maksat ve konu için kurulabilir. Aynı ilke, Yeni TTK'nın 331. maddesinde de devam ettirilmiştir. Bu anlamda, Türk Hukukunda, kolektif ve komandit şirket dışındaki şirket türlerinin ticari işletme işletmesi zorunluluğu yoktur¹⁵⁰. Ne var ki, anonim ortaklıklar da çoğu zaman bir ticari işletme işletirler¹⁵¹. Bu itibarla, anonim ortaklıkların birleşmesi söz konusu olduğunda, devrin kapsamına, devrolunan anonim ortaklığın ticari işletmesi, tüm malvarlığının bir parçası –çoğu zaman da tamamı- olarak girecektir¹⁵².

¹⁴⁶ Acemoğlu, s. 10.

¹⁴⁷ Bkz. Amstutz/Mabillard, n. 121.

¹⁴⁸ Tekinalp, Ticari İşletme, s. 7. Yazar, Ernst E. Hirsch'in bir makalesine atıfla, ticari işletmenin ticaret hukukunun merkez kavramı halini almasının tarihsel sürecini de açıklamaktadır (s. 7, dn. 3 ve ilgili metin).

¹⁴⁹ Bu hususun külli halefiyet bağlamında incelenmesi için bkz. aşa. §II, IV, B, 4, a.

¹⁵⁰ Tekinalp(Poroy/Çamoğlu), n. 336. Aynı düzenlemeler, YTTK'da da korunmuştur.

¹⁵¹ Türk, Birleşme, s. 72; Abuzer Kendigelen (Ülgen/Teoman/Helvacı/Kaya/Nomer Ertan), Ticari İşletme Hukuku, İstanbul 2008, n. 381.

¹⁵² Türk'ün de ifade ettiği gibi, ticari işletme işleten ortaklıklarda, ortaklık malvarlığı ile işletme malvarlığının özdeş olması asıldır: Türk, Birleşme, s. 73. Ancak bu özdeşliğin söz konusu olmadığı haller de ortaya çıkabilir. Örneğin, bir anonim şirketin, bina satın alıp müze haline getirerek zaman

İşte bu bakış açısı altında, yukarıda belirttiğimiz bütünlük ve devamlılık kaygısı, ticaret şirketlerinin birleşmesinde de temel bir hareket noktası teşkil eder. Bu nedenle, birleşmeye katılan ortaklıkların malvarlıklarının bir bütün halinde bünyesinde birleşilen ortaklığa geçmesine ve bu suretle evvel emirde işletmenin bütünlüğünün korunmasına “*malvarlığının devamı*” ilkesi denir¹⁵³. Birleşmede, tasfiyesiz sona erme ve külli halefiyetin öngörülmesinde bu ilkenin “*yaratıcı*” etkisi vardır¹⁵⁴.

III. Malvarlığının Devri ve Paysahipliğinin Kazanılması, İradelerin Bu Yönde Uyuşmasını Gerektirir: Birleşme Sözleşmesi

A. Birleşmenin Sözleşmesel Bir Yeniden Yapılandırma Modeli Olması

Türk öğretisinde, birleşme ile ilgili eser vermiş tüm yazarlar, birleşme işlemlerinin esaslı bir unsuru olarak birleşme sözleşmesini görürler¹⁵⁵.

Tekinalp, birleşme sözleşmesinin, malvarlığını geçirme ve bunun karşılığında devralan ortaklığın paylarının iktisap edilmesine yönelik iradeyi ortaya koyduğunu

zaman burada sergiler düzenlemesi ve hatta sanat yapıtları edinerek bunları halkla paylaşması halinde, bu faaliyetin ve faaliyete özgülenen malvarlığı değerlerinin, söz konusu şirketin ticari işletmesinin bir parçası olduğundan söz edilemez. Her ne kadar, ticaret şirketlerinin özel alanı olmasa da (bkz. **Poroy/Yasaman**, n. 104.), söz konusu varlıklar, yukarıda bahsettiğimiz işletme bütünlüğü içinde mütalaa edilemezler. Ancak, birleşme ile, tüm malvarlığı kapsamında, söz konusu varlıklar ve ticari işletme toplu olarak devre konu olacaktır.

¹⁵³ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 142b; **Pulaşlı**, Birleşme, s. 1333; **Böckli**, s. 386; **Favre**, s. 67-68; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 37, 437-438; **Amstutz/Mabillard**, no. 79; **Hans-Ueli Vogt**, “Fusion und Umwandlung nach dem neuen Fusionsgesetz”, ZGBR 85 (2004), s. 145; **Hans Caspar von der Crone/Andreas Gersbach/Franz J. Kessler/Martin Dietrich/Katja Berlinger**, Das Fusionsgesetz, Zurich 2004, s. 98

¹⁵⁴ §II, IV, B, 4, a ve c.

¹⁵⁵ **Türk**, Birleşme, s. 36, 164; **Yasaman**, Birleşme, s. 38; **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 172-173; **Akbilek**, s. 26; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 6, 10; **Yanlı**, Birleşme, s. 81-82; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 153, 156.

belirterek, genel kurulca onaylanmış birleşme sözleşmesinin tescili ile tüm hukuki sonuçların doğduğunu ifade etmektedir¹⁵⁶.

Bahtiyar da birleşmenin bir kanun hükmünden kaynaklanmadığı hallerde, birleşmenin iradelere dayandığını ve bir sözleşme çerçevesinde gerçekleştiğini kabul eder¹⁵⁷.

Türk ise aksi görüştedir. Yazara göre, birleşme, birleşecek ortaklıklar arasında akdedilecek bir sözleşmeye dayanmakla birlikte, birleşmenin sonuçlarının doğumunu sözleşmeye bağlamak doğru değildir¹⁵⁸. Yazar, birleşme sözleşmesi de dahil olmak üzere yapılan tüm işlemlere ve bunların hukuki sonuçlarına –bu anlamda malvarlığının geçişi, tasfiyesiz infisah ve devralan ortaklık paylarının iktisabına– yasadaki açık bir hükmün yol açtığını ifade etmektedir. Bu çerçevede, tarafların iradeleri ile külli halefiyet gibi bir mekanizmayı harekete geçirmeleri olanaklı değildir. Yazar, bu görüşlerini İsviçre ve Alman öğretisi ile de desteklemektedir¹⁵⁹. **Arslanlı**'nın da benzer bir anlayıştan hareket ettiğini ve sonuçların kanun gereği doğduğunu kabul ettiğini belirtmek gerekir¹⁶⁰.

Bu noktada, **Türk**'ün yukarıda andığımız görüşünün, İsviçre'de daha çok eski öğretinin bir kısmı tarafından savunulduğunu belirtmemiz gerekir. Bu yazarlardan **Cuendet**, müşterek gaye olan birleşme sonucunun, taraf ortaklıkların belirli formaliteleri yerine getirmelerinin neticesinde kanun gereği kendiliğinden

¹⁵⁶ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 156.

¹⁵⁷ **Bahtiyar**, Birleşme, s. 6. Yazarın kanun hükmüne dayanan birleşme ile işaret ettiği husus, Türkiye'de eski dönemlerde görülen, kanunla kurulmuş bir takım kamu iktisadi işletmelerinin daha sonra kanunla birleştirilmesi (örnekler için bkz. **Türk**, s. 249-250'de yer alan fihris) ya da 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 70. maddesinde öngörülen kısıtlayıcı tedbirler çerçevesinde bankaların birleştirilmesidir. Bankacılık Kanunu'nun 70. maddesi uyarınca, banka tarafından 68. ve/veya 69. maddelerde yer alan önlemlerin alınmaması veya alınan önlemlere rağmen sorunların giderilememesi ya da bu tedbirlerin alınması durumunda dahi sonuç alınamayacağını belirlenmesi hâlinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, bankadan istekli olan bir veya daha fazla banka ile birleşmesini isteyebilir. Ancak bu konuda sağlıklı bankanın istekli olması gerekir. Bkz. **Seza Reisoğlu**, Bankacılık Kanunu Şerhi, C.I, Ankara 2007, s. 952; **Alıcı**, s. 775.; **Taşdelen**, s. 725.

¹⁵⁸ **Türk**, Birleşme, s. 165, 183.

¹⁵⁹ **Türk**, Birleşme, s. 183, dn. 159 ve orada anılan yazarlar.

¹⁶⁰ **Halil Arslanlı**, Anonim Şirketler, C. IV-V, Anonim Şirketin Hesapları-Anonim Şirketin İnfisalı ve Tasfiyesi, İstanbul 1961, s. 253, 255, 258.

doğduğunu kabul etmektedir¹⁶¹. Yazara göre, birleşme sözleşmesi, karşılıklı beyan edilen iradelerin uyuşmasına ihtiyaç göstermeyen ve bu anlamda bir mübadele iradesini yansıtmamasına gerek bulunmayan; tersine, ortaklığın yapısını değiştirmeye yönelik bir formaliteden ibarettir. Nitekim **Küry** de aynı sonuca varmaktadır¹⁶².

Türk öğretisinin çoğunluğunun tartışmaya olan ilgisizliğine ve kalan yazarların da karşılıklı olarak aksi görüşleri ileri sürmelerine karşın, İsviçre öğretisinde tartışma sona ermiş görünmektedir. Birleşmenin sözleşmeye dayandığı görüşü, Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girişi öncesinde, TTK m. 451-452 hükümlerinin mehzasını teşkil eden İBK m. 748-749 hükümlerinin yürürlükte olduğu dönemde de ileri sürülmekteydi¹⁶³. Bu konuda en net tespiti yapan **Recordon**, birleşmenin esaslı unsurlarını belirlerken, birleşmenin bir “sözleşme” olduğunu belirtmiştir¹⁶⁴. Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girmesine yakın zamanlarda da bu görüşün başka yazarlar tarafından da açıklıkla ifade edildiği görülmektedir¹⁶⁵.

Modern İsviçre öğretisinde, ezici bir çoğunlukla kabul edilen görüş, birleşmenin, tüm hukuki sonuçları ile sözleşmeye (birleşme sözleşmesine) dayalı bir ortaklıklar hukuku işlemi olduğu yönündedir¹⁶⁶. Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte modern öğretisi, birleşmenin sözleşmesel bir ortaklıklar hukuku işlemi olduğuna ilişkin tüm tereddütleri terketmiştir. **Böckli**'ye göre¹⁶⁷, birleşmenin temelini birleşme sözleşmesi oluşturur. **Glanzmann** da bu görüşe katılarak, birleşme olarak ifade edilen müşterek gayeye ulaşmak için geçilecek tüm aşamaların bir irade uyuşması gerektirdiğini; bu irade uyuşmasının en temel şekilde

¹⁶¹ **Cuendet**, s. 67.

¹⁶² **Küry**, s. 70.

¹⁶³ Birleşme Kanunu'nun gerekçesinde, İsviçre Borçlar Kanunu'nun yürürlükte bulunduğu dönemde birleşme sözleşmesinin zorunlu bir unsur olduğu ifade edilmiştir: **Message LFus**, s. 4062.

¹⁶⁴ **Recordon**, s. 16: “la fusion est un contrat”.

¹⁶⁵ **Ruedin**, n. 2148.

¹⁶⁶ **Peter Böckli**, Schweizer Aktienrecht, Zürich 2009, s. 352; **Frank Vischer**, “Des principes de la loi sur la fusion et de quelques questions controversées”, SZW 3 2004, s. 157; **Hanspeter Kläy**, **Nicholas Turin**, “Le projet de loi sur la fusion”, REPRAX 1/2001, s. 55; **Urs Schenker**, Stämpflis Handkommentar, Fusionsgesetz, Baker&McKenzie 2003, art. 12, s. 76. **Trigo-Trindade**, birleşmenin birleşme sözleşmesi temelinde gerçekleştirilen rızai bir işlem olduğunun ifade etmektedir: bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 199.

¹⁶⁷ **Böckli**, s. 352.

birleşme sözleşmesinde yer aldığını kabul etmektedir¹⁶⁸. *Amstutz/Mabillard*, birleşme sözleşmesinin zorunlu bir sözleşme olduğunu belirterek, birleşme bakımından öngörülen tüm hukuki sonuçların birleşme sözleşmesinin hüküm ifade etmesi ile gerçekleştiğini; bu anlamda, birleşmenin sözleşmesel bir yeniden yapılandırma işlemi olduğunu ifade etmiştir¹⁶⁹. Kimi yazarlar, *Küry*'nin aksine¹⁷⁰, birleşme prosedürünün, birleşme sözleşmesine “ek olarak”, esasa ilişkin koşullardan bir tanesi olduğunu ileri sürmektedirler¹⁷¹. *Tschäni* de malvarlığı devrinin, ortaklıklar hukukunun birleşmeye bağladığı diğer sonuçlar ile birlikte, birleşme sözleşmesi temelinde gerçekleştiğini açıklıkla belirtmiştir¹⁷².

İsviçre öğretisinde, Birleşme Kanunu öncesi dönemde görüş ayrılıklarının, bu kanunun yürürlüğe girmesi sonrasında, görüşlerden “sözleşme teorisi” lehinde ezici çoğunluk oluşmasının kökenini, yine bu kanunda aramak gerekir¹⁷³. Herşeyden önce, İBirK m. 13, birleşme sözleşmesini tüm esaslı unsurları ile birlikte öngörerek, bu sözleşmenin birleşmenin zorunlu bir unsuru ve birleşme sürecini yaratan¹⁷⁴ hukuki işlem olduğuna işaret etmiştir¹⁷⁵. Bu kapsamda, kanunun esneklik tanıdığı alanlarda birleşmenin hukuki sonuçlarının ne şekilde doğması isteniyorsa, ona uygun hükümlerde taraf ortaklıklarca mutabık kalınması gerekir¹⁷⁶.

Birleşmenin sözleşmesel bir yapı arz ettiğini İBirK'nın gerekçesinden de netlikle anlamak mümkündür. İBirK'nın gerekçesinde; tarafların, somut birleşme işlemine uygulanacak hükümleri birleşme sözleşmesi ile öngörmeleri gerektiği; buna yönelik asgari içeriğin ise Avrupa Birliği Konseyi'nin anonim ortaklıkların birleşmesine

¹⁶⁸ **Lukas Glanzmann**, “Der Umstrukturierungsvertrag bzw. -plan im neuen Fusionsgesetz”, AJP/PJA 2004, s. 815. Aynı yönde, **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 199-200.

¹⁶⁹ **Amstutz/Mobillard**, n. 97-122.

¹⁷⁰ **Küry**, s. 70.

¹⁷¹ **Amstutz/Mobillard**, n. 97 – 98. Keza **Böckli**, birleşme sözleşmesinin, işlemin maddi ve şekli yönden temel unsuru olduğunu söylerken bu saptamayı yapmaktadır: bkz. **Böckli**, s. 352.

¹⁷² **Rudolf Tschäni**, “Der Fusionsvertrag”, SZW 3 2004, s. 198.

¹⁷³ *Tschäni* de Birleşme Kanunu'nun, birleşme sözleşmesine bakışı önemli ölçüde değiştirdiğinin altını çizmektedir. Bkz. *Tschäni* s. 198.

¹⁷⁴ **Vischer**, s. 157.

¹⁷⁵ **Böckli**, s. 352 vd., 356 vd.

¹⁷⁶ **Böckli**, s. 354; **Tschäni**, s. 199; **Amstutz/Mabillard**, n. 99; **Glanzmann**, s. 820;

ilişkin 3. Yönergesi'nden esinlenilerek hazırlandığı açıkça ifade edilmektedir¹⁷⁷. Ayrıca, Birleşme Kanunu'nun Gerekçesi'nde, birleşen ortaklıkların genel kurullarının aldığı birleşme kararının da esasen birleşme sözleşmesinin onaylanmasından başka bir anlama gelmediğinin de altı çizilmektedir¹⁷⁸.

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun, İsviçre Birleşme Kanunu'nun büyük oranda iktibas ile ortaya çıkan birleşme hükümleri de elbette aynı anlayışı yansıtmaktadır. Gerekçe'nin kimi kısımları da birleşmenin sözleşmesel bir yeniden yapılandırma işlemi olduğunu açıklıkla ortaya koymaktadır.

Gerçekten, YTTK m. 146 hükmünün gerekçesinde, somut birleşme işleminin ihtiyaçlara ve taraf ortaklıkların özelliklerine göre şekillendirilmesini, birleşme sözleşmesinin buna yönelik kayıtları içerecek şekilde düzenlenmesine bağlı olduğu belirtilmektedir¹⁷⁹. Bundan başka, YTTK m. 150 hükmü de kanımızca, birleşmenin sözleşme temelinde yükseldiği yönündeki anlayışı destekler niteliktedir. Anılan hüküm uyarınca; birleşme sözleşmesinin imzalanmasından sonra, fakat genel kurul kararı ile bu sözleşmenin onaylanmasından önce, birleşme işlemi kapsamındaki malvarlıklarında bir değişme söz konusu olursa, bu husus genel kurula ve birleşmeye katılan diğer ortaklıkların yönetim organlarına bildirilir. Bu aşamadan sonra, YTTK m. 150/f.2 uyarınca, birleşen ortaklıkların iki seçeneği vardır: birleşme sözleşmesini bu değişen koşullara uyarlamak ya da birleşme işleminden vazgeçmek. Buna göre, malvarlıklarında meydana gelen değişiklikler söz konusu olduğunda, genel kurulun bilgilendirilmesi ile yetinilmesi mümkün olmadığı gibi, sözleşmenin ilgili hükümlerinin genel kurullarda değiştirilerek onaylanması da mümkün değildir. Bu itibarla, birleşme sözleşmesi akdedildikten sonra, genel

¹⁷⁷ **Message LFus**, s. 4062. Tarafların birleşme sözleşmesi ile ulaşmak istedikleri subjektif amaca yönelik içerik bakımından aynı yönde **Böckli**, s. 353.

¹⁷⁸ **Message LFus**, s. 4071.

¹⁷⁹ YTTK m. 146'nın **Gerekçesi** şu şekildedir: “*İBirK'nın 13 üncü maddesinden alınan 146 ncı madde, birleşme sözleşmesinde bulunması gereken asgarî kanunî kayıtları göstermektedir. [...] Somut olay hükmün göndermede bulunduğu olguyu içeriyorsa birleşme sözleşmesi o olguya ilişkin hüküm içermek zorundadır. Meselâ, devralan şirket bazı paylara özel haklar tanyorsa (183 üncü maddenin gerekçesine bakılmalıdır), bunlar hakkında birleşme sözleşmesinde hüküm bulunmalıdır; imtiyazlı pay yoksa, hükme de gerek yoktur. Hüküm içeriğinin asgarisini gösterdiğinden, hükümde yer almayan kayıtlar da sözleşmede öngörülebilir*”.

kurulun yalnız onaylama ya da onaylamama yönünde irade açıklaması gerekir¹⁸⁰. Böylece, işlemin sözleşmeye dayandığı ve genel kurul kararının işlevinin sınırlı olduğu açıklıkla ortaya konulmuş olmaktadır.

Görüldüğü üzere, YTTK'nın 146 ve 150. madde düzenlemeleri ve ilgili gerekçede yapılan açıklamalar, işlemin sözleşme temeline dayandığı anlayışını pekiştirmektedir. Gerçekten, taraflar somut ihtiyaçlarına göre birleşme sözleşmesini şekillendirme özgürlüğüne sahiptir. Buna göre, somut ihtiyacın birleşme sonucuna yansımaları için kullanılan hukuki araç birleşme sözleşmesidir. Bu anlamda birleşme sözleşmesi, sözleşme serbestisinin sınırları içerisinde, birleşme işlemi bakımından taraflara bir esneklik imkanı sağlar ve birleşmeye ilişkin hukuki sonuçlar bu imkanın kullanılması ile şekillenir¹⁸¹.

Bu noktada, Türk Hukuku'nda **Türk** tarafından ileri sürülen görüşün, yürürlükteki ve Yeni Türk Ticaret Kanunu bağlamında irdelenmesine ihtiyaç vardır. **Türk**'ün tasfiyesiz dağılma ve külli halefiyet sonuçlarının yalnızca bir yasa hükmüyle öngörülmüş olması gerektiği yönündeki haklı tespiti, işlemin sözleşmeye dayanmadığı görüşünün gerekçesi olarak kanımızca yanıltıcıdır¹⁸². Öncelikle belirtmek gerekir ki, her sözleşme, bir hukuki işlem olarak, hukuki etkisinin kaynağını kanunda bulur. Hukuki işlem, tanımı itibarıyla, tarafların arzu ettikleri ve hukukun bu arzuya bağladığı sonuca yönelen irade beyanıdır¹⁸³. Tanımdan da anlaşıldığı üzere, tarafların bir sonucu arzulaması yetmez. Hukuki sonuca yönelmiş irade beyanına bu hukuki sonucu bağlayan bir kanun (hukuk düzeni) bulunmalıdır¹⁸⁴. **Tekinay**'ın son derece veciz bir biçimde ifade ettiği gibi, "*hukuki bir sonucun meydana gelebilmesi, ancak bu sonuca yönelen irade beyanına ihtiyaç*

¹⁸⁰ Birleşme sözleşmesinin değiştirilmesini gerektiren bir olgu ortaya çıkmış ise, taraf şirketlerin yönetim organları, sözleşmenin yeni şartları üzerinde anlaşmadan, sözleşmeyi genel kurulların onayına sunamazlar: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 309. Ayrıca bkz. aşa. §2, III, B, 3, e.

¹⁸¹ **Amstutz/Mabillard**, n. 97.

¹⁸² Bkz. **Türk**, Birleşme, s. 165, 183.

¹⁸³ **Oğuzman/Barlas**, s. 164.

¹⁸⁴ **Necip Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C. I, Borçlar Hukukuna Giriş – Hukuki İşlem – Sözleşme, İstanbul 2008, s. 87.

*gösterdiği takdirde, sözü edilen nitelikteki irade beyanı hukuki işlem teşkil eder*¹⁸⁵. Görüldüğü üzere, taraflar bir hukuki sonucu ne kadar çok isterlerse istesinler, hukuk düzeninin tanımadığı bir sonucu meydana getiremezler¹⁸⁶. Bu bağlamda, birleşme sonucunu isteyen tarafların, birleşme sözleşmesi ile bu iradelerini ortaya koymaları zorunludur¹⁸⁷.

Bu nedenlerle, *Türk*'ün birleşmenin sonuçlarının yasa ile belirlendiği, birleşme sözleşmesinin bu konuda herhangi bir etkisi bulunmadığı şeklindeki görüşüne katılmıyoruz. Taraflar, birleşme sonucunu isteyerek bir birleşme sözleşmesi akdedebilirler. Birleşme sözleşmesi, kanunla öngörülen tamamlayıcı unsurların yerine getirilmesi sonucunda hüküm ifade eder; bir diğer anlatımla, arzu edilen hukuki sonucu doğurması söz konusu olur¹⁸⁸. Bu itibarla, birleşme sözleşmesi, genel kurulca onaylanıp tescil edilerek tamamlandığında¹⁸⁹, birleşme olarak adlandırılan hukuki sonucu doğurur. Birleşme sonucunun doğması, devrolunan ortaklığın tasfiyesiz olarak infisah etmesi ve malvarlığının bir bütün halinde devralan ortaklığa intikal etmesi demektir. Yoksa, bu sonuçlar yasa gereği, ortada hiçbir neden yokken veya ölüm gibi bir hukuki olayın vuku bulması yahut -ortaklığın feshi kararı gibi- salt bir genel kurul kararının alınması ve bu kararın tescil edilmesi sonucunda gerçekleşmez.

Kaldı ki *Türk* de esasen aynı hukuki çıkarımı yapmakta; fakat farklı sonuca ulaşmaktadır. Yazar “[...] birleşme sözleşmesinin belirli özellikleri birarada taşıyan ve belirli koşullara uygun bir hukuki işlem olarak tasfiyesiz dağılma ve külli halefiyet sonuçlarını doğurması, -daha önce de söylediğimiz gibi- bu etkilerin hukuk düzenince kabul edilmiş ve açık bir yasa hükmüyle öngörülmüş bulunmasına bağlıdır. Yoksa, tarafların iradeleri, yasada belirtilenler dışında kalan bir olay veya

¹⁸⁵ **Selahattin Sulhi Tekinay**, Medeni Hukukun Genel Esasları ve Gerçek Kişiler Hukuku, İstanbul 1992, s. 98.

¹⁸⁶ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 89.

¹⁸⁷ Ancak birleşme sözleşmesi, akdedildiği anda hukuki işlem olarak noksandır. Bkz. aşa. §2, III, B, 4.

¹⁸⁸ Gerçekten, “*hüküm ifade etme*” kavramı, burada kullanıldığı şekli ile, işlemin arzu edilen hukuki sonucu doğurması anlamına gelir: **Oğuzman/Barlas**, s. 177 vd.

¹⁸⁹ Bu unsurların tamamlayıcı unsurlar olarak nitelendirilmesi hakkında bkz. aşa. §2, III, B, IV. Ayrıca, kavram için bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 195-198.

*işlemdede külli halefiyet mekanizmasını işletmeğe yetmez*¹⁹⁰ diyerek, aslında bizim de benimsediğimiz, birleşmenin sözleşmesel bir yeniden yapılandırma işlemi olduğu ve hukuki sonuçların, birleşme sözleşmesinin hüküm ifade etmesine bağlı bulunduğu yönündeki görüşü desteklemiş olmaktadır.

B. Hukuki İşlem Olarak Birleşme Sözleşmesi

1. Tarafları ve Şekli

Birleşme sözleşmesinin birleşen şirketlerin yönetim kurullarınca imzalanacağına ilişkin YTTK m. 145 hükmü, sözleşmenin taraflarına da işaret etmektedir¹⁹¹. Buna göre, birleşme sözleşmesi, birleşme işlemine katılacak şirketler; devralma şeklinde birleşme özelinde, devralan ve devrolunan şirketler arasında kurulur. Bu anlamda, birleşme iradesi, paysahiplerine değil, birleşen şirketlere aittir. Nitekim, birleşme sözleşmesinin içeriğini belirleyen YTTK m. 146 hükmünün (a) bendinde, birleşen şirketlerin unvanının yer alması da, bu hususu destekler niteliktedir.

Birleşme sözleşmesinin şekli konusunda yürürlükteki TTK'da belirsizlik söz konusudur. Devralma şeklinde birleşme bakımından, birleşme sözleşmesinin şekli konusunda kanunda herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Yeni kuruluş şeklinde birleşmede ise TTK m. 452 ile, sözleşmenin yazılı şekilde yapılması ve imzaların noterce tasdiki öngörülmüştür. Bu belirsizlik karşısında, öğretilde, devralma şeklinde birleşmelerde birleşme sözleşmesinin ispat ve genel kurulun bilgilendirilebilmesi açısından ve tek bir alacağın dahi devrinde yazılı şeklin benimsenmiş olmasından hareketle, geçerlilik şartı olarak yazılı şekilde yapılması gerektiği; ancak, imzaların noterce tasdiki yoluna gidilmesi zorunluluğunun bulunmadığı kabul edilmiş; bu yaklaşım uygulamada da kabul görmüştür¹⁹². Bu

¹⁹⁰ **Türk**, Birleşme, s. 165.

¹⁹¹ Birleşme Kanunu'nun tarafları zımnen belirlediğini ifade eden: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 208.

¹⁹² **Yasaman**, Birleşme, s. 83; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n.157; aksi görüş: **Domaniç**, Şerh, s. 487. Mesele, devir şekli hakkında özel bir hüküm öngörülmemiş bulunan çıplak payların, alacağın temliki hükümlerine kıyasen yazılı şekilde devredilebilmesi sorunu ile benzer şekilde ele alınmaktadır. Bu konudaki dogmatik tartışmalar için bkz. **Peter Jaeggi**, "Anonim Ortaklıklar Hukukunun Çözümlememiş Sorunları" (Çev. Ömer Teoman), İkt. Mal 1972, C. 22, S. 1, s. 23-24.

arada, birleşmenin tescilini düzenleyen TST m. 79-81 hükümlerinde, yazılı şekli teyit edecek surette, birleşme sözleşmesinin sicil belgeleri arasında yer aldığına dair hiçbir açıklık bulunmadığını belirtmek gerekir. Ne var ki, sicil uygulamasında, birleşme sözleşmesinin birleşen şirketleri temsile yetkili kimselerin imzalarını taşıyan aslının tescil talebine eklenmesi şarttır¹⁹³. Yine yürürlükteki hukukta, SPK'nın Birleşme Tebliği'nin 9. maddesi, birleşme sözleşmesinin yazılı olarak yapılması şartını aramakta; bununla da yetinmeyerek, birleşme sözleşmesinin Tebliğ'in 3 numaralı ekinde yer alan asgari unsurları içermesi gerektiğini hüküm altına almaktadır¹⁹⁴.

YTTK m. 145 hükmünde ise açıkça yazılı şekil benimsenmiştir¹⁹⁵. Yazılı şekil, YBK m. 11/f. 2 (BK m. 11/f. 2) anlamında geçerlilik şartıdır¹⁹⁶. Anılan hükme göre, birleşme sözleşmesinin yönetim organlarınca imzalanması gerekir. Yazılı şekil öngörülmesinde, aslında yukarıda Yürürlükteki TTK bakımından öne sürülen nedenlerin etken olduğunu belirtmek gerekir. Özellikle, birleşme sözleşmesinin birleşme işlemi hakkında bilgi edinmeyi sağlayan kaynaklardan bir tanesi olması, sözleşmenin yazılı olarak yapılmasına ilişkin kanunkoyucu tercihini doğrulamaktadır¹⁹⁷.

Kanımızca, YTTK m. 145'in ifadesi iki noktada eleştirilebilir. İlk olarak; yazılı şekil arandığı bir kez belirtildikten sonra, ayrıca sözleşmenin imzalanacağını belirtilmesine gerek yoktur¹⁹⁸. Zira, yazılı şekil, tanımı gereği imzayı içerir¹⁹⁹. İkinci olarak, sözleşmenin yönetim organlarınca imzalanacağını belirtilmesi

¹⁹³ Bu konuda İstanbul Ticaret Odası'nın internet sitesine bakılabilir: (çevrimiçi: http://www.ito.org.tr/wps/portal/tescil-ilan-kurulus?Name=sirket_birlesmeleri&initView=true&prmPageId=BM16.4.4).

¹⁹⁴ Ayrıca bkz. **Yanlı**, Birleşme, s. 82. Tebliğ'de, birleşen ortaklıkların paylarının kurul kaydına alınması için gereken belgeler arasında, genel kurulun onayından geçen birleşme sözleşmesinin noterden tasdikli "*suretinin*" de istendiği görülmektedir (Seri:I, No: 31 sayılı Tebliğ, Ek 7).

¹⁹⁵ Ayrıca bkz. **Gereke**: m. 145.

¹⁹⁶ Ayrıca bkz. **Gereke**: m. 145; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 73; **Amstutz/Mabillard**, n. 97.

¹⁹⁷ **Amstutz/Mabillard**, n. 97; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 224.

¹⁹⁸ **Kendigelen**, YTTK, s. 117.

¹⁹⁹ **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, s. 114; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 279; **Oğuzman/Barlas**, s. 192.

yanıltıcı olmuştur. Yönetim organı, YTTK m. 135 uyarınca, anonim şirketlerde yönetim kurulunu ifade eder. Buna göre, YTTK m. 145 hükmü lafzen temel alınacak olursa, birleşme sözleşmesini bütün yönetim kurulu üyelerinin imzalaması gerektiği şeklinde bir anlam çıkarılabilir. Kaynak İBirK m. 12 hükmünde, birleşme sözleşmesinin imzalanmasından değil, “*akdedilmesinden*” bahsedilmektedir. Şurası açıktır ki, yazılı şekilde yapılması gereken bir sözleşmenin akdedilme anı sözleşmenin imzalandığı andır. Ancak, bundan, sözleşmeyi, söz gelimi onar adet üyeden oluşan iki yönetim kurulunun yirmi kişiyle imzalayacağı çıkarımını yapmak mantıklı olmadığı gibi, kural olarak çift imza ile temsil sistemini benimseyen Kanun’un sistemine de uygun değildir. Gerçekten, YTTK m. 365 (TTK m. 317 hükmüne paralel olarak), şirketin yönetim kurulu tarafından temsil edileceğini hüküm altına almıştır. Ayrıca, YTTK m. 370 hükmü dairesinde, anasözleşmede aksi öngörülmediği ya da YTTK m. 359 uyarınca tek kişilik yönetim organı söz konusu olmadığı veya temsil yetkisi murahhaslara devredilmediği müddetçe temsil yetkisi, çift imza ile kullanılmak üzere yönetim kuruluna aittir. Kanımızca, YTTK m. 145 hükmündeki “*yönetim kurullarınca imzalanma*” şartını, anılan hükümler bağlamında temsil yetkisini haiz kimseler olarak anlamak gerekir.

Nitekim, YTTK m. 145’in gerekçesinde, sözleşmenin yönetim organlarınca akdedileceği; ancak, sözleşmenin temsile yetkili kimselerce imzalanacağı ifade edilmiştir. Bu ifadeyi, şekle bağlı sözleşmelerin imzalanmakla hüküm ifade edeceğine ilişkin kural karşısında anlamlandırmak zordur. YTTK m. 145’in gerekçesinde ayrıca, birleşme sözleşmesinin, şirketin yapısını esaslı ve kalıcı surette değiştiren bir sözleşme olarak, yönetim kurullarının (yönetim organlarının) ayrı ayrı alacakları bir karar ile, şirketin bu yöndeki “*içeride*” iradesinin oluşturulması suretiyle akdedilmesi gerektiği de belirtilmiştir. O halde, Gerekçe esas alınacak olursa, hükmün, temsile yetkili kimselerin kendilerine yetki veren bir yönetim kurulu kararı olmaksızın, birleşme sözleşmesini imzalayamayacakları şeklinde anlaşılması gerekir. Ne var ki, bu durum dahi şekle bağlı sözleşmenin bizatihi yönetim kurulu kararlarının alındığı anda akdedilmiş olacağını göstermez.

Gereke'de ayrıca, yönetim kurulunun bu yetkisinin devredilemez bir yetki olduğu ve bu bağlamda daima bir karar yoluyla kullanılacağı ifade edilmektedir²⁰⁰. Aynı anlayışın, İsviçre öğretisine de paylaşıldığını belirtmek gerekir²⁰¹. Bu bağlamda, birleşme sözleşmesinin imzalanabilmesi ve yazılı şekil koşulunun yerine getirilebilmesi için; yönetim kurulunun toplanıp sözleşmenin nihai hali²⁰² hakkında olumlu bir karar alması ve sözleşmenin daha sonra şirketi temsile yetkili kimselerce imzalanması gerektiği; YTTK m. 375 uyarınca yönetim kurulunun söz konusu yönetim yetkisinin devredilemez ve vazgeçilemez nitelikte olduğu kabul edilmelidir²⁰³.

2. Hukuki Niteliği

Yürürlükteki TTK rejiminde birleşme sözleşmesinin niteliği, tartışmalı konulardan bir tanesini oluşturmuştur. Bu tartışmalar esasen bugün de anlamlıdır. Zira, her ne kadar yürürlükteki hukukta birleşme sözleşmesinin özellikle unsurlarını tayin eden ve böylece tip öğretisi yönünden yol gösterici bir norm bulunmasa da, birleşme sözleşmesinin hukuki sonuçlarının belirlenmesinde, sözleşmenin niteliğinin - aşağıda göreceğimiz üzere, bizce nitelikten çok yapısının- araştırılması önem arz etmektedir.

²⁰⁰ **Gereke**: m. 145.

Kaldı ki, yönetim işlevi (yetkisi) YTTK m. 367'ye göre devredilmediğinde ya da devredilemez bir yetki söz konusu olduğunda, m. 374 uyarınca söz konusu işlevin yerine getirilebilmesi için yönetim kurulunun daima bir karar alması gerekir. Bkz. **Ünal Tekinalp**, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığın Esasları, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul 2011, s. 131.

Öte yandan, YTTK rejiminde, yönetim kurulunun devredilemez yetkileri m. 375'te sayılmıştır. Ancak bu yetkiler sınırlı sayıda değildir. Kanunun başkaca hükümlerinde de devredilemez yetkiler öngörülmüştür: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 127.

²⁰¹ **Message LFus**, s. 4061; **Böckli**, s. 352-353; **Glanzmann**, Umstrukturierungsvertrag, s. 817-818.. Bu yaklaşımı aşırı bulan: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 208-214.

²⁰² Birleşme sözleşmesinin taraflarca müzakere edilmesi ve sözleşme görüşmeleri bakımından bkz. aşa. §2, III, B, 3, c.

²⁰³ Bkz. aşa, Bölüm II, §4, I, A, 1.

Yasaman'a göre²⁰⁴, birleşme sözleşmesi bir borç doğuran sözleşme; bunun ötesinde, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir. Bu bağlamda, birleşen şirketler, birleşmenin geçerli olabilmesi için üzerlerine düşen edimleri yerine getirmeleri borcu altına girerler.

Tekinalp²⁰⁵ ise, birleşme sözleşmesini bir *borçlanma, tasarruf ve örgütlenme* sözleşmesi olarak nitelendirmekte; bu sözleşmenin malvarlığının külli geçişine temel teşkil eden hukuki işlem olarak görmektedir. Yazara göre, örgütlenme sözleşmesi ile kastedilen; birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararın ticaret siciline tescili anında, malvarlığının geçişi ve devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin kendiliğinden devralan ortaklığın pay sahipleri haline gelmeleri ve devralan ortaklığın iç yapısı ile pay sahipleri arasındaki ilişki düzeninin kendiliğinden oluşmasıdır.

Erdem²⁰⁶, birleşme sözleşmesinin, isimsiz bir sözleşme olarak, sözleşme serbestisinden en geniş biçimde yararlandığını ifade etmekte; bu sözleşmeyi, birleşmeye taraf ortaklıkların karşılıklı hak ve borçlarını düzenleyen bir borç sözleşmesi olarak nitelendirmektedir.

²⁰⁴ **Yasaman**, Birleşme, s. 45; ayrıca çeşitli görüşlere ilişkin detaylı açıklamalar hakkında: s. 39-45. Aynı görüşte **Şengül Al Kılıç**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre, Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009, s. 114. **Yasaman**'a katıldığı izlenimini veren **Akbilek** ise, kanımızca hatalı olarak; birleşme sözleşmesinin birleşen şirketler bakımında hiçbir borç doğurmadığını; yönetim kurullarının borç altına girdiğini; genel kurulların onayı ile geçerli hale gelen sözleşmenin şirketler bakımından bağlayıcı hale geldiğini ifade etmektedir: **Akbilek**, s. 77. Yazar'ın bu görüşü, tüzel kişinin organları vasıtasıyla hak kazanması ve borç altına girmesi ile organların fiil ve işlemlerinin şirketi bağlamasına dair Medeni Hukuk'un ve Ticaret Hukuku'nun en temel ilkelerine açıkça aykırıdır.

²⁰⁵ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 156.

²⁰⁶ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 173. Yazar, ayrıca, **Tekinalp**'in birleşme sözleşmesinin bir tasarruf sözleşmesi (*Verfügungsverträge*) olduğu yönündeki görüşüne katılmamaktadır. **Erdem**'e göre, tasarruf sözleşmeleri, nitelikleri gereği, -örneğin alacağın temliki gibi- taraflardan birisinin diğeri yararına bir hakkı ya da bir hukuki ilişkiyi kesin olarak devreden sözleşmelerdir. Devralma yoluyla birleşmede, devrolunan ortaklığın sözleşmenin akdedilmesi ile ortadan kalkmaması, devralan ortaklığın paylarının da sözleşmenin yapıldığı anda devrolunan ortaklığın pay sahiplerine verilmediğini; bu durumun tasarruf sözleşmesi kavramı ile bağdaşmadığını ifade etmektedir (s. 173, dn. 30)

Pulaşlı ise, birleşme sözleşmesini, birleşmeye aday şirketler arasında birleşme olayının tüm planları ve önemli ilkelerini içeren ve aynı karakterde olmayan, sadece borçlandırıcı etkisi olan atipik bir sözleşme olarak nitelendirmektedir²⁰⁷.

İsviçre’de, özellikle Birleşme Kanunu’nun yürürlüğe girmesinden sonra²⁰⁸ öğretide, birleşme sözleşmesinin aynı anda hem bir borç doğuran sözleşme, hem de ortaklıklar hukuku sözleşmesi olduğu büyük çoğunlukla kabul edilmektedir²⁰⁹. Bunun yanısıra, sözleşmenin kanunda düzenlenmiş bir sözleşme olarak, İBK m. 748 vd. hükümlerinin yürürlüğü döneminin aksine bir isimsiz sözleşme olmaktan kurtulduğu da ifade edilmektedir²¹⁰.

Bu görüşlerin değerlendirilmesinden önce, daha önce de değindiğimiz birtakım hususların üzerinde durmakta fayda vardır²¹¹. Birleşme sözleşmesi, birleşmenin tüm esaslı unsurları ile gerçekleşmesini sağlayan; tarafların ulaşmak istedikleri birleşme sonucuna yönelen ve bu sonucun nasıl bir kapsam ile ortaya çıkacağını belirleyen temel işlemdir. Bu itibarla, malvarlığının bir kül halinde geçişi ve devralan ortaklıkta pawnsahipliğinin *ipso iure* kazanılması unsurlarına ilişkin irade uyuşması, birleşme sözleşmesi temelinde cereyan eder. Birleşme sözleşmesi, işlemin taraflarını ve rollerini ortaya koymakla kalmaz, birleşme sürecinin genel kurulların karar alması ve ticaret siciline tescil ile sonuçlanmasına kadar geçen süreçte tarafların temel hak ve borçlarının belirlenmesine de hizmet eder²¹². Bu anlamda, birleşme sözleşmesi, taraf şirketlere, birleşme sözleşmesinin genel kurullara

²⁰⁷ **Pulaşlı**, YTTK, s. 132.

²⁰⁸ İBK öncesi dönemde, borç doğuran sözleşme teorisinin, Türk Hukuku’na paralel olarak ağırlıklı görüş teşkil etmesine rağmen, azınlıkta kalan kimi yazarlar, bu sözleşmenin hiçbir surette Borçlar Hukuku’na ilişkin özellikler taşımadığını kabul etmekteydiler: **Cuendet**, s. 134-135; **Ruedin**, n. 2173.

²⁰⁹ **Böckli**, s. 352; aynı yönde **Tschäni**, s. 98. Ancak yazar, birleşme sözleşmesinin kanunda detaylı olarak düzenlenmesi sonucunda, hukuki nitelik tartışmasının önemi yitirdiğine işaret etmektedir. Birleşme sözleşmesine ilişkin olarak açıkça bir nitelik belirlemede bulunmayan diğer bazı yazarların da, sözleşmenin içeriği ve bağlayıcılığı noktasında yaptıkları açıklamalar çerçevesinde, birleşme sözleşmesinin hem borç doğuran hem de ortaklıklar hukukuna özgü bir sözleşme olduğu görüşüne itibar ettikleri anlaşılmaktadır: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 199 vd.; **Schenker**, Fusionsgesetz, s. 67 vd.

²¹⁰ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 63.

²¹¹ Bkz. yuk. III, A.

²¹² **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 199, 226-227.

sunulması ve onaylanması halinde bunun tescil ve ilan edilmesi; yönetim kurullarının bu süreci baltalayacak işlemlerden kaçınmaları borcunu yükler²¹³. Bu sözleşmeden hiçbir borç doğmadığı kabul edilse idi, sözleşmenin adetâ bir *lex imperfecta* gibi havada asılı kalan ve varlık nedeni sorgulanabilecek anlamsız bir prosedürel aşama olarak ele alınması gerekirdi. Oysa ki, YTTK rejiminde, genel kurul kararının yalnızca birleşme sözleşmesini onaylama ya da onaylamama şeklinde alınabilmesi (m. 145); hatta kolaylaştırılmış birleşme usulünde genel kurul onayından vageçilerek, akdetme yönündeki yönetim kurulu kararının tesciline bağlı olarak, birleşme sözleşmesinin tek başına birleşme sonucunu doğuran işlem olması (m. 156); malvarlıklarında önemli değişiklikler olduğu takdirde, sözleşmenin tadili zorunluluğunun ortaya çıkması ve tadil edilmeksizin genel kurul onayına sunulamaması (m. 150); hakların ne şekilde devam edeceğinin bu sözleşmede belirlenmesi (m. 146), birleşme sözleşmesinin sadece usûlün şekli bir parçası olarak ele alınmasının önüne geçer.

Nitekim, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, modern ticari hayatın gereklilikleri, özellikle birleşme işleminin ekonomik yönden bağımsız şirketler arasında gerçekleşmesi halinde, farklı menfaat çatışmalarının da uzlaştırılmasını zorunlu kılar. Örneğin, sır saklama yükümlülükleri, münhasırlık klozları ve masraf paylaşımı klozları, bu kapsamda birleşme sözleşmesinde öngörülebilecek kayıtlar arasındadır²¹⁴. Bu yönden de birleşme sözleşmesi borç doğuran bir sözleşme özellikleri gösterir²¹⁵.

Ne var ki, birleşme sözleşmesinin, paysahipliğinin kazanılması ve malvarlığının geçişi yönünden borç doğurduğu zannına kapılmamak gerekir. Zira, birleşme sözleşmesi, malvarlığı unsurlarının mülkiyetinin intikali ve paysahipliğinin kazanılması bakımından, ifa maksadı ile yapılan kazandırıcı işlemleri gerçekleştirme yükümlülüğüne yol açmaz. Söz konusu hukuki etkiler, birleşme

²¹³ **Böckli**, s. 352. Yazar, birleşmeyi müşterek bir gaye olarak kabul ederek, bu borçları adi ortaklık ilişkisinden doğan borçlar gibi ele almaktadır.

²¹⁴ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 68.

²¹⁵ **Trigo-Trindade**, bu ihtiyari içeriğin geniş anlamda birleşme sözleşmesinin içeriğinde yer aldığını, İBirk m. 13'de (YTTK m. 146) yer alan unsurların dar anlamda (*stricto sensu*) birleşme sözleşmesi hükümleri olduğunu ifade etmektedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 200.

sözleşmesinin tamamlanması, bir diğer anlatımla hukuki etki doğurması ile kendiliğinden, tasarruf işlemi niteliğinde ifa işlemlerine gerek bulunmaksızın doğar. Buna göre, sözleşmenin borç doğurucu etkisi, **Böckli**'nin de isabetle belirttiği üzere²¹⁶, yöntemi ve kapsamı (konfigürasyonu) üzerinde uzlaşılan birleşmenin (hukuki etkileri ile) gerçekleştirilmesi için gerekli fiil ve işlemlerin yerine getirilmesi ve bu amacı baltalayacak fiillerden kaçınılması yükümlülükleri noktasında ortaya çıkar. Bu kapsama, imzalanmış birleşme sözleşmesinin genel kurulların onayına sunulması ile genel kurulların onayından geçmiş birleşme sözleşmesinin tescil ettirilmesi yükümlülüğü de dahildir. Son olarak belirtilenler, birleşme sözleşmesinin hüküm ifade etmesi (kanuni şart niteliğinde tamamlayıcı unsur olarak kabul ettiğimiz genel kurul onayının²¹⁷ gerçekleşmesi) için vazgeçilemez davranış yükümlülükleridir. Bu anlamda, birleşme sözleşmesi, temlik borcu doğuran sözleşmelerden değildir²¹⁸.

Bu itibarla, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin devralan ortaklıkta *ipso iure* paysahipliğini kazanmaları (m. 136/f.3, m. 153/f.2) ve malvarlığının yine *ipso iure* ve *uno actu* geçmesi, birleşme sözleşmesinin Ortaklıklar Hukuku'na özgü -Borçlar Hukuku'na yabancı- unsurlarındandır²¹⁹. Paysahipliğinin kazanılması, herhangi bir pay devri (hisse senedinin ya da çıplak payın devri) ya da bir iştirak taahhüdü veya rüçhan hakkı kullanımı çerçevesinde değil, doğrudan birleşme sözleşmesine yansıyan birleşme iradelerinden kaynaklanır. Bunun gibi, malvarlığının külli intikali de birleşme sözleşmesinin hüküm ifade etmesi ile kendiliğinden gerçekleştiğinden, bu yönde en başta ortaya konulan irade uyuşmasının hukuki etki kazanmasından başka bir şey değildir. Bu da birleşme sözleşmesi ile, birleşen şirketlerin malvarlıkları (işletmeleri) ile paysahiplerinin, ortaklıklar hukukuna özgü bir şekilde yeniden organize edilmesi (biraraya getirilmesi) anlamına gelir.

Öte yandan, malvarlığının devir şekline bakıldığında, öğretilde ileri sürüldüğü gibi, birleşme sözleşmesinin tasarruf sözleşmesi niteliğinde olmadığını; ancak özellikleri

²¹⁶ **Böckli**, s. 352.

²¹⁷ Bkz. aşa. IV.

²¹⁸ **Amstutz/Mabillard**, n. 7.

²¹⁹ **Tschäni**, s. 198. Karş. **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 63.

gösterdiğini de belirtmek gerekir. Gerçekten, malvarlığı unsurlarının bütününün tek bir işlemle devri, birleşme sözleşmesi bakımından tasarruf sözleşmesi çağrışımını yaratacak niteliktedir²²⁰. Borçlar Hukuku'nun düzenlediği çeşitli sözleşmeler için, sözleşmenin in'ikadına bağlı hukuki etkiye göre yapılan borçlandırıcı sözleşme/tasarruf sözleşmesi/statü sözleşmesi ayrımı²²¹ dikkate alındığında, malvarlığını tek bir işlemle devralan ortaklığa geçirme etkisi, birleşme sözleşmesinin tasarruf sözleşmesine ilişkin unsurları da taşıdığı yönünde bir izlenim doğurabilir.

Ancak, kanımızca sadece bu özelliği göstermesi, birleşme sözleşmesini bir tasarruf sözleşmesi haline getirmez. Her ne kadar sözleşmenin hukuki etki kazanması, malvarlığına dahil olan unsurların tamamının tek bir işlemle devralan şirkete geçmesi sonucunu doğursa da, bu etkiyi, devrolunan malvarlığına sıkı sıkıya bağlı olan paysahipliğinin geçişi ve tasfiyesiz infisah ile bir bütün oluşturacak şekilde düşünmek²²², birleşme işleminin mantığına daha uygundur. Bu nedenle biz, birleşme sözleşmesinin malvarlığının geçişi, paysahipliğinin devamı ve tüzel kişiliğin kaybı şeklinde ortaya çıkan sonuçlarının, ortaklıklar hukukuna özgü olmasının yansıması olarak kabul ediyoruz²²³. Zira, birleşmenin, malvarlığının devri

²²⁰ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 156; aksi görüşte **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 173, dn. 30.

Nitekim, öğretide, YTTK m. 11/f.3 hükmünde düzenlenen ticari işletme devri sözleşmesinin de bir tasarruf sözleşmesi niteliğinde olduğu ileri sürülmektedir: **Tekinalp**, Ticari İşletme, s. 12.

²²¹ Bunlardan **borçlandırıcı sözleşme** (*les contrats générateurs d'obligations - die Schuldverträge*), kurulması ile en az bir borcun doğumuna yol açan sözleşmedir. **Tasarruf sözleşmesi** ise (*les contrats de disposition - die Verfügungsverträge*), içeriğinde bir tasarruf işlemi olan sözleşmedir ve borçlu, bu suretle bir hakkını devreden ya da aktifinde bulunan bir unsurdan vazgeçer. İbra sözleşmesi (YBK m. 132) ve alacağın devri sözleşmesi (YBK m. 183) buna örnektir. **Statü sözleşmeleri** (*les contrats relatifs à un statut - die Statusverträge*), içeriği itibarıyla, bir birlik (*communauté*) ilişkisini kuran, değiştiren ya da ortadan kaldıran sözleşmelerdir. Adi ortaklığa katılım sözleşmesi (YBK m. 632) ya da evlenme akdi, birer statü sözleşmesi olarak kabul edilir: **Pierre Tercier/Pascal Favre**, Contrats Spéciaux, 4^e Edition, Schultess 2009, s. 63. Benzer ayrımlar için ve özellikle “statü sözleşmeleri” yerine “ortaklık sözleşmeleri” ayrımına başvurulması hakkında bkz. **Halük Tandoğan**, Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C. I/1, Ankara 1984, s. 2 vd.; **Mustafa Alper Gümüş**, Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C. I, İstanbul 2008, s. 4-5.

²²² Nitekim bu yönde: **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 439.

²²³ Nitekim, tasarruf sözleşmesi niteliği kabul edilirse, yukarıda dn. 217'de yaptığımız ayrım gereği, paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması unsurunu da bir statü sözleşmesi karakteristiği olarak algılamak gerekir. Ancak bu özelliklerin, birleşme bakımından ayrı ayrı anlam ifade etmediğini, Kanun'un bunların tümünü, ortaklıklar hukukuna özgü bir biçimde ve birleşme sözleşmesi tahtında, bir bütün haline getirdiğini kabul ediyoruz.

Bu noktada **Erdem**'in görüşünü irdelemekte fayda görüyoruz. Yazar, birleşme sözleşmesinin tasarruf sözleşmesi niteliğine sahip olmadığını belirtirken, gerekçe olarak, sözleşmenin kurulması ile

yöntemlerinden bir tanesi olduğu yönündeki saptamamız²²⁴, birleşmenin tek amacının malvarlığı devri olduğu anlamına gelmez. Birleşme, incelediğimiz diğer unsurları ile birlikte, özel bir malvarlığı devri yöntemi olduğu kadar, pay sahiplerinin biraraya gelmeleri ve şirketin sona ermesi bakımından da kendine özgü bir mekanizma yaratır.

Bu itibarla, biz de çoğunluğun görüşüne katılarak, birleşme sözleşmesini, kimi unsurları yönünden borç doğurucu, kimi unsurları yönünden ise ortaklık hukukuna özgü bir sözleşme olarak kabul ediyoruz.

3. İçeriği

a. Genel Olarak

Birleşme sözleşmesinin içeriği hukuki etkisine ve güdülen gayeye göre şekillenir. Yukarıda da ortaya koyduğumuz üzere, birleşmedeki temel amaç, malvarlığının ve pay sahipleri çevresinin, devralan ortaklıkta devamını sağlamaktır. Bu anlamda, birleşme sözleşmesinin içeriği, temelde bu devamlılığın temini ekseninde şekillenir. Birleşme sözleşmesinin bu temel işlevi, içeriğini tayin bakımından elbette yol gösterici olmakla beraber, yeterli değildir. Bu devamlılığın ne şekilde sağlanacağına ilişkin somut sözleşme hükümlerinin tespit edilmesi şarttır. Örneğin, pay sahipliğinin devamı ilkesinin hayata geçirilebilmesi için gerekli hesaplama yöntemi, bu sözleşmenin zorunlu unsurları arasındadır (YTTK m. 146/f. 1/b).

malvarlığının geçişini sağlamadığını göstermektedir (**Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 173, dn. 30). Oysa ki, birleşme sözleşmesinin imzalanmasının başlı başına malvarlığının geçişi sonucunu doğurmaması, birleşme sözleşmesinin tasarrufi karakteri haiz olmamasından değil, imzalanma anında sözleşmenin hukuki etkilerini doğurmayan “noksan” (*imparfait*) bir sözleşme olmasından kaynaklanır. Gerçekten, noksan bir sözleşme olarak, hüküm ifade etmesi için, genel kurul kararı ile onaylanıp ticaret siciline tescil edilerek tamamlanması gerekir (bu hususta bkz. aşağıda IV). Kaldı ki, alacağın devri sözleşmesi de geciktirici şarta ya da vâdeye bağlanabilir ve sözleşmenin tasarrufi etkisi, tamamlayıcı unsur olan geciktirici şartın gerçekleşmesine kadar doğmaz: **Fikret Eren**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2008, s. 1185 ve dn. 42’de anılan yazarlar. Noksanlık ve tamamlayıcı unsur kavramları hakkında bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 195 vd.

²²⁴ Bkz. yuk. II.

Yürürlükteki Kanun'un tam da bu yönlerden içerdiği boşluğu, YTTK'nın doyurucu biçimde doldurduğunu belirtmek yanlış olmaz²²⁵. Şirket ile ilgili çeşitli menfaat gruplarının korunması bağlamında YTTK, hem prosedüre hem de maddi hukuka ilişkin belirgin bir netlik yaratmıştır. Özellikle birleşme sözleşmesinin menfaat gruplarının bilgilendirilmesi ve YTTK'nın zorunlu amaçlarından olan şeffaflık ilkesinin²²⁶ hayata geçirilmesi bakımından yerine getirdiği işlev, içeriğine bu yönde yansıyan kayıtlar ile yadsınamaz bir hale gelmiştir²²⁷.

Birleşme sözleşmesi, esasen birleşmeye hazırlık safhasında yapılan çalışmaların taçlanmış halidir. Ekonomik ve hukuki yönden bağımsız şirketler arasında yapılan müzakerelerin, uzmanların dahil olduğu değerlendirme süreçlerinin, birleşme sonrasında varlığını sürdüren şirketin içindeki hak ve güç dağılımının, birleşme sözleşmesinde mutlaka bir karşılığı vardır²²⁸.

b. Tipik Unsurların Tayini Yönünden

Yürürlükteki hukukta birleşme sözleşmesi, kanunkoyucu tarafından adetâ “geçerken” üzerinde durulmuş (m. 452); bu yüzden içeriği öğreti tarafından varlığı doldurulmuş bir sözleşmedir. Bu bağlamda, birleşme sözleşmesinin isimsiz bir sözleşme olduğu ifade edilmiş²²⁹; yazarlar özellikle TTK m. 452 hükmünden ilham alarak birleşme sözleşmesinin belirli bir içeriğe sahip olması noktasında görüşler ileri sürmüşlerdir. Yürürlükteki TTK m. 451 ve 452. hükümlerinin beraber olarak ele alınması ile; birleşme sözleşmesinde, pay sahiplerinin bilgi alma hakkını temin edici nitelikte hükümlerin bulunmasının şart olduğu²³⁰; ayrıca, birleşme ve

²²⁵ Çalışmamızın 2. Bölümünde irededeceğimiz SPK'nın S: 1 N: 31 sayılı Birleşme Tebliği'nin de yürürlükteki TTK'nın bu boşluğunu oldukça işlevsel bir biçimde doğurduğunu belirtmek gerekir. Bu konuda ayrıca bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 174-175.

²²⁶ bkz. **Genel Gerekeçe**, n. 68, 89; **Ünal Tekinalp**, “Zorunlu Hedefler Bağlamında TTK Tasarısı'nda Anonim Şirkete İlişkin Kuramsal ve Dogmatik Düzen”, Hukuki Perspektifler Dergisi 2005, S. 4, s.14.

²²⁷ bkz. **Amstutz/Mabillard**, n. 97. Şeffaflığın menfaat sahipleri bakımından bir koruma mekanizması olarak öngörülmesi hakkındaki açıklamalar için bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, B.

²²⁸ Karş. **Pulaşlı**, YTTK, s. 127 vd.

²²⁹ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 173.

²³⁰ **Yasaman**, Birleşme, s. 46. Yazar ayrıca, TTK m. 452/f.2 hükmünün devralma şeklinde birleşmeler bakımından kıyasen uygulanması gerektiğini belirtmektedir (s. 45).

malvarlığının devri iradesi ile paysahipliğinin kazanılmasını temin eden değişim oranının ve sermaye artırım miktarının; devralan şirketten anasözleşme değişikliği yapılacaksa bunların da sözleşmede yer alması gerektiği kabul edilmektedir²³¹. Ayrıca, birleşme sözleşmesinde, Borçlar Hukuku'na özgü bir takım hükümlere de yer verebilmesi uygun görülmektedir²³².

YTTK'nın, birleşme hakkında getirdiği en önemli yeniliklerden bir tanesi, tüm birleşme türleri bakımından birleşme sözleşmesinin içeriğinin açık bir kanun hükmü ile belirlenmesidir. Böylece pozitif hukuktaki eksiklik giderilmiştir. YTTK m. 146 hükmü, açık lafzı ile, birleşme sözleşmesinin “*zorunlu kayıtlarını*” öngörmektedir. Gerekçe'ye göre, bu hükümde yer alan kayıtlar asgarî kanunî kayıtları gösterir ve bunlar, kaynak İBirK'dan farklı olarak tipik içeriği belirlememektedir²³³. Yine hükmün gerekçesine göre, birleşme sözleşmesi bakımından öngörülen bu kayıtların bazıları, ancak somut olay gerektiriyorsa sözleşmeye konulmalıdır. Ayrıca, hükümde asgarî kayıtlar belirlendiğinden, hükümde yer almayan kayıtların da sözleşmede öngörülmesi olanaklıdır.

Öncelikle, Gerekçe'nin, hükümde belirlenen unsurların tipik içeriği belirlemediği konusundaki ifadesinin üzerinde durmak gerekir. YTTK m. 146 hükmünün kaynağı olan İBirK m. 13 hükmünde, birleşme sözleşmesinin objektif esaslı unsurlarının (*essentialia*) belirlendiği, hem İBirK'nın gerekçesinde açıklıkla ifade edilmekte²³⁴ hem de öğretide istisnasız olarak kabul görmektedir²³⁵. Buna göre, birleşen

²³¹ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 153-155. Yazar, birleşme bilançosunun da uygulamada sözleşmeye eklendiğini belirtmektedir.

²³² **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 154. Bu kapsamda, her birleşmeye özel ihtiyari kayıtların birleşme sözleşmesine eklenebileceğini ifade eden **Akbilek**, aslen külli halefiyetin doğal sonucu hükümlerin de ayrıca sözleşmede öngörülmesini önermektedir: **Akbilek**, s. 73-74.

²³³ Öğretide, Gerekçe'deki bu ifadeyi koşulsuz kabul eden: **Akbilek**, s. 73.

²³⁴ **Message LFus**, s. 4062.

²³⁵ **Böckli**, s. 353; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 63; **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 225; **Tschäni**, s. 199; **Schenker**, *Die Fusion*, s. 781; **Glanzmann**, *Umstrukturierungsvertrag*, s. 820;

şirketlerce, bu unsurlar üzerinde yazılı olarak anlaşılmadıkça, sözleşme geçerli olmaz²³⁶.

Kaynak İBirK m. 13'e bakıldığında, YTTK m. 146 ile arasında, Gerekeçe'de belirtilen türde bir farklılığı tereddütsüz olarak gösterecek bir tümce yapısından söz etmek olanaklı değildir²³⁷. Her iki hükümde de, birleşme sözleşmesinin, birleşme sözleşmesi olarak hüküm ifade etmesi için gerekli olan kayıtlar sayılmaktadır. Bilindiği üzere, BK m. 2/f. 1 hükmü ile getirilen karine gereği, bir sözleşmenin kurulabilmesi için, tarafların esaslı unsurlar üzerinde uyuşmuş olmaları yeterlidir. Söz konusu esaslı unsurlar, objektif ve sübjektif açıdan ele alınmaktadır. Objektif esaslı unsurlar, (*essentialia negotii*), hukuk düzenince öngörölmüş tipte bir sözleşmenin mevcut sayılabilmesi için tarafların üzerinde anlaşmış olmaları gereken noktaları ifade eder²³⁸. YTTK m. 146 hükmü ile, birleşme sözleşmesinde belirli unsurların yer alması "zorunlu" tutulduğundan, en azından bu zorunlu unsurlar üzerinde irade uyuşması sağlanmamışsa sözleşme geçerli olarak kurulmamış olacaktır²³⁹. Bu da, anılan hükümdeki kayıtların, objektif esaslı unsurlar olduklarını gösterir.

Bir kez YTTK m. 146 hükmünde sayılan kayıtların objektif esaslı unsurlar olduğu belirlendiğinde, bunların tipik içeriği tayin ettikleri de ortaya çıkar. Zira, yukarıda verdiğimiz tanım gereği, objektif esaslı unsurlar, kanunun öngördüğü tipte bir

²³⁶ Ayrıca, İsviçre Ticaret Sicili Tüzüğü'ne göre, böyle bir sözleşmenin, tescil evrakları arasında ticaret siciline sunulması da mümkün değildir: **Message LFus**, s. 4062; ayrıca bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 225.

²³⁷ İBirK m. 13'ün Fransızca metninde "*Le contrat de fusion contient:*", Almanca metninde ise, "*Der Fusionsvertrag enthält:*" şeklinde başlayarak, içeriğe dahil unsurlar sayılmaktadır. Bu bağlamda, YTTK m. 146 hükmünde, kaynak hükümden farklı olarak, "içermesi zorunludur" ibaresinin bulunması, bir farklılık yaratmaz. İsviçre kanunkoyucusu da –Türk kanunkoyucusu gibi- hem amaç yönünden, hem de gramatikal olarak, sözleşmede belirtilmesi herhâlükarda zorunlu ya da gereğinde zorunlu unsurları belirtmiştir.

²³⁸ **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, s. 75; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 174-175; **Oğuzman/Öz**, s. 64.

²³⁹ Elbette, bu sözleşmenin YTTK veya Borçlar Kanunu'nda öngörölen başka bir sözleşme tipine girmesi mümkün olabilir. Örneğin, tarafların sadece malvarlığının devrini öngörmeleri, ancak pahasahipliğinin *ipso iure* kazanılması yerine, devre konu konu malvarlığı karşılığında –ayrılma akçesi teşkil etmeyecek şekilde- bedel ödenmesini kararlaştırmaları halinde, birleşme sözleşmesinin objektif esaslı unsurlarından birisi mevcut olmayacaktır. Bu halde, taraflarca akdedilen sözleşme, birleşme sözleşmesi olarak hüküm ifade etmeyecektir. Ne var ki, taraf iradelerinin yorumu haklı gösteriyorsa, tahvil kurumundan yararlanılması kanımızca olanaklıdır.

sözleşmenin varlığı için aranan unsurlardır. Kaldı ki, Gerekeç'nin tipik içeriği reddederek, anılan kayıtların “*asgarî kanunî kayıtlar*” olduğunu belirtmesi de kanımızca hatalıdır. Zira, asgarî kanunî kayıtlar, zaten “objektif esaslı unsurlar” ile eşanlamlı bir tamlamadır²⁴⁰. Birleşme sözleşmesi şayet tipik değilse, *sui generis* bir sözleşme olarak kabul edileceğinden, objektif esaslı (asgari) unsurların, birleşme sözleşmesinin “anlamli bir bütün” oluşturması için iş hayatında aranan en temel unsurlara göre belirlenmiş olması gerekecektir²⁴¹. Ne var ki bu içeriği YTTK m. 146 hükmü zaten belirlemiştir. Anılan hükümde sayılan kayıtları içeren bir sözleşme, başkaca hiçbir kayıt içermese de birleşme sözleşmesidir; her türlü kaydı içeriyor, ancak hükümde sayılanları içermiyorsa, değildir. Bu bağlamda, birleşme sözleşmesinin *sui generis* bir sözleşme olduğunu kabul etmek imkanı yoktur²⁴².

Öte yandan, birleşme sözleşmesi de, diğer sözleşmeler gibi, ikinci derecede yer aldıkları halde, tarafları bakımından olmazsa olmaz (*condictio sine qua non*) görülen subjektif esaslı unsurları da içerebilir²⁴³. Bu hususun altı m. 146'nın gerekçesinde de çizilmiş; hükmün söz konusu unsurlar bakımından bir sınırlı sayı düzenlemesi öngörmediği belirtilmiştir²⁴⁴. Birleşme sözleşmesinde yer alabilecek bu türden unsurlar doğrudan birleşmenin sonuçlarına ve sürecine yönelik olabileceği gibi, Borçlar Hukuku karakterli anlaşmalar niteliğinde de olabilir²⁴⁵.

²⁴⁰ **Oğuzman/Öz**, s. 64. Kaldı ki, İsviçre Hukuku'nda da bu kayıtlar bakımından “asgarî unsur” nitelendirmesi yapılmaktadır. Örnek olarak: **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 68.

²⁴¹ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 175.

²⁴² **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 63. Gerçekten, tipik sözleşmelerin “*unsurlarının ve bunların bir araya gelme tarzlarının kanunda sarıh olarak tanzim edildiği akitler*” olarak tanımlanmalarına (bkz. **Erden Kuntalp**, Karışık Muhtevalı Akit, Ankara 1971, s. 9); ayrıca Kanun'da sözleşmenin hüküm ve sonuçlarının da öngörülmesine bakarak, birleşme sözleşmesinin YTTK'da düzenlenmiş tipik bir sözleşme olarak kabulü gerektiğini düşünüyoruz. Zira, örneğin sulh sözleşmesi bakımından, mülga HUMK'un bu sözleşmeyi âdetâ anıp bırakarak, *sui generis* sözleşme olmaktan kurtaramamasına benzer bir “*bahsedip geçmek*” olgusu (bkz. **Haluk Tandoğan**, Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C.I/1, Ankara 1984, s. 13 vd.), YTTK bağlamında birleşme sözleşmesi bakımından söz konusu değildir.

²⁴³ Genel olarak subjektif esaslı unsurlar hakkında bkz. **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Alttop**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, s. 75; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 174-175; **Oğuzman/Öz**, s. 64.

²⁴⁴ Aynı değerlendirme için bkz. **Message LFus**, s. 4062.

²⁴⁵ Bkz. aşa (d). Ayrıca bkz. **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 68; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 224-225; **Schenker**, Die Fusion, s. 781.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi²⁴⁶, birleşme sözleşmesi yazılı olarak akdedilmelidir. Bu kapsamda, objektif ve sübjektif esaslı unsurlar ayrımının, sözleşme için öngörülen şekil şartı bakımından bir önemi yoktur. YTTK m. 145 hükmünün adi yazılı şekil öngörmesi ve YBK m. 12/f. 2 uyarınca yazılı şeklin geçerlilik şartı teşkil etmesi nedeniyle, objektif ve sübjektif esaslı unsurların tümünün yazılı olarak metne geçirilmesi ve altının birleşen şirketleri temsile yetkili kimselerce imzalanması gerekir²⁴⁷.

c. İçeriğin Müzakereye Açık Olması Yönünden

Birleşme sözleşmesi, özellikle ekonomik ve hukuki yönden bağımsız şirketler arasında, genellikle bir müzakere sürecinden geçilerek akdedilir²⁴⁸. Taraflar, ileride gerçekleşmesini planladıkları birleşmeye, bir diğer anlatımla, devir suretiyle bütünleşecek işletmelerinin ileride ne şekilde işletileceğine, pay sahipliğinin ne şekilde oluşacağına ve bu eksenindeki mevcut haklarının ne şekilde sağlanacağına ilişkin temel yapılandırmayı birleşme sözleşmesi ile yaparlar.

Tarafların birleşme sözleşmesini müzakere edebilmelerini evvel emirde mümkün kılan, birleşme sözleşmesinin sözleşme serbestisinden yararlanan bir hukuki işlem olmasıdır²⁴⁹. Tarafların ekonomik ihtiyaçlarını ve verimlilik gibi kaygılarını dikkate alan kanunkoyucu, bu sözleşmenin tarafların gayelerine en esnek biçimde uydurulmasının da önünü açmış olmaktadır. Nitekim YTTK m. 146 (İBK m. 13) hükmünün, sınırlı sayı esasını benimsememesi bundandır. Elbette, YBK m. 26-27 hükümleri dairesinde, birleşmeye ve anonim ortaklıklara ilişkin emredici hükümlere riayet edilmelidir.

²⁴⁶ Bkz. yuk. (1).

²⁴⁷ **Pulaşlı**, YTTK, s. 127; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 224; **Schenker**, Die Fusion, s. 781. Borçlar Hukuku'nda, yazılı şeklin bir geçerlilik şartı olarak öngörüldüğü hallerde, objektif ve sübjektif esaslı unsurların metinde yer alması ve buna getirilen istisna hakkında bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 279.

²⁴⁸ Bkz. **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 68.

²⁴⁹ **Pulaşlı**, YTTK, s. 134; **Amstutz/Mabillard**, n. 97.

Ayrıca, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, paysahipliğinin devamı bağlamında somut olaya özgü faktörler rol oynar. Bu bağlamda, şirket değerlemesinin hiçbir zaman objektif bir sonuç vermemesi ve YTTK m. 140 uyarınca, paysahipliğinin devralan ortaklıkta devamı bakımından yalnızca rakamsal verilerin değil, bütünleşen işletmelerin özellikleri ile paysahipliği yapıları da dahil olmak üzere bir çok subjektif değişkenin hesaba katılması gerekir²⁵⁰. Bu itibarla, yönetim kurullarının bu belirleyici hususlar üzerinde tartışarak bir anlaşma zemini yaratmaları gerekir.

Böylece, birleşme sözleşmesi, YTTK m. 146 ile YBK m. 26-27 (BK m. 19-20) hükümlerinin tayin ettiği sınırlar dahilinde serbestçe müzakere edilerek akdedilebilir²⁵¹.

d. İçeriğe Dahil Kayıtların Sınıflandırılması Yönünden

YTTK m. 146 hükmü incelendiğinde, Gerekçe’de de belirtildiği gibi, birleşme sözleşmesinin içeriğine ilişkin olarak sevk edilmiş hükümlerin tamamı, her birleşme işleminde uygulama alanı bulmaz. Bazı hükümler, her birleşme sözleşmesinin zorunlu içeriğine dahil iken; bazıları ise ancak amaçlanan birleşme işlemi bakımından gerekli ise birleşme sözleşmesinde kendisine yer bulur. Öte yandan, tarafların somut ilişkilerine özel hükümlerin de sözleşmede öngörülmesi mümkündür. Bu anlamda, birleşme sözleşmesinin de tıpkı anasözleşme gibi, “zorunlu kayıtları”, “öngörülmesi halinde zorunlu kayıtları” ve “ihtiyari kayıtları”²⁵² olduğundan söz edilebilir²⁵³.

²⁵⁰ Bkz. a.ş. §2, VI, A, 2, b.

²⁵¹ **Amstutz/Mabillard**, n. 12, n. 97. Müzakere süreci yaşanmasına bağlı olarak *culpa in contrahendo* sorumluluğu da gündeme gelebilir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 134. Sözleşmelerin müzakere sürecinin yürütülmesi ve bundan doğan sorumluluk hakkında bkz. **Pelin Işınan**, Sözleşme Müzakereleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2009, s. 63 vd.

²⁵² Anonim ortaklık anasözleşmesinin zorunlu, öngörülmesi halinde zorunlu ve ihtiyari kayıtları hakkında bkz. **Mehmet Bahtiyar**, Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001, s. 107 vd., 152 vd., 217 vd.; **Erdoğan Moroğlu**, “Anonim Ortaklık Anasözleşmesi ve Hukuki Niteliği”, Kemal Oğuzman’ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 516-519.

²⁵³ Bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 225 vd.

Gerçekten, YTTK m. 146 hükmü uyarınca, birleşme sözleşmesi; birleşmeye katılan şirketlerin ticaret unvanları, hukuki türleri, merkezleri; yeni kuruluş yolu ile birleşme hâlinde, yeni şirketin türü, ticaret unvanı ve merkezi (-a- bendi); şirket paylarının değişim oranı, devrolunan şirketin ortaklarının, devralan şirketteki paylarına ve haklarına ilişkin açıklamaları (-b- bendi); şirket paylarının değiştirilmesinin şekli (-d- bendi); birleşmeyle iktisap edilen payların, devralan veya yeni kurulan şirketin bilanço kârına hak kazandığı tarihi ve bu isteme ilişkin bütün özellikleri (-e- bendi); devrolunan şirketin işlem ve eylemlerinin devralan şirketin hesabına yapılmış sayılacağı tarihi (-g- bendi) mutlak surette içermelidir. Buna karşın, YTTK m. 146 hükmünün (b) bendi uyarınca denkleştirme akçesi, bu ödemenin öngörülmesi; (c) bendi, yalnızca devrolunan şirkette imtiyazlı payların veya oydan yoksun payların ya da intifa senetlerinin bulunması; (f) bendi, ancak devrolunan şirketin paysahiplerine bir ayrılma akçesi verilmesi; (h) bendi, yönetim kuruluna birleşme nedeniyle özel yararların sağlanması hâllerinde birleşme sözleşmesinin zorunlu içeriği haline gelir.

Dikkat edilirse, birleşme sözleşmesinin içeriğini düzenleyen YTTK m. 146 hükmünde, birleşme ve bu bağlamda malvarlığının devri ile paysahipliğinin *ipso iure* kazanılmasına ilişkin bir hükmün konulması öngörülmemiştir. Ancak, m. 146(a) hükmündeki ayırmadan yola çıkarak²⁵⁴, bunun da, en azından birleşmenin türünü açıkça belirterek, birleşme sözleşmesine yansıtılması gerekir. Gerçekten, YTTK m. 136 uyarınca, hangi birleşme türünün seçildiği sözleşmede belirlenmeden, hangi hukuki sonuçların doğacağıın tayin edilmesi de mümkün değildir. Bu itibarla, YTTK m. 146 kapsamında öngörülmesi zorunlu unsur olarak, gerçekleştirilmek istenen birleşme türünün ve bu türe ilişkin birleşme iradesinin, sonuçları açıkça yazılmasa dahi birleşme sözleşmesine yansıtılması şarttır²⁵⁵.

²⁵⁴ YTTK m. 146(a) hükmü, birleşme sözleşmesindeki birleşmeye katılan şirketlerin unvanı, türü ve merkezine ilişkin kayıt bakımından, devralma ve yeni kuruluş şeklinde birleşme arasında bir farklılık öngörmüştür. Hangi birleşme türü seçildi ise, kayıt buna göre düzenlenmelidir.

²⁵⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 199-200; **Tschäni**, s. 198; **Böckli** de, bu unsurun örtülü biçimde sözleşmede daima yer aldığı kabul etmektedir: **Böckli**, s. 356.

Öte yandan, yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşme sözleşmesinin nihai hale gelmesi bakımından bir müzakere sürecinden geçilmesi söz konusu olabildiğinden, bu sürece özel ve tümüyle Borçlar Hukuku karakterli düzenlemelere de birleşme sözleşmesinde yer verilmesi olanaklıdır. Bu anlamda, en çok rastlanan kayıtlar, sır saklama (gizlilik) ve münhasırlıktır²⁵⁶. Bazı yazarlara göre, birleşme sürecinin başarı ile sonlandırılmaması halinde, taraf şirketlerce yapılan masrafların da paylaşılacağı (*brake-up fees*) yönünde düzenleme yapılabilir²⁵⁷. Ancak, taraf şirketlerden birinin genel kurulunun birleşme sözleşmesini onaylamaması halinde cezai şart ya da tazminat ödeme yükümlülüğü doğması yönünde düzenleme yapılamamalıdır. Zira, bu halde, yönetim kurulu, genel kurulun onayını (fiilini) taahhüt etmiş olur ki, bu durum emredici hükümlerle öngörülen organlar arası yetki dağılımına aykırıdır²⁵⁸. Ayrıca, yüksek bir götürü tazminat ya da cezai şartın, genel kurulu sözleşmeyi onaylamaya zorlayabileceği ve bunun da sözleşmeye dolaylı olarak imzalanma anında bir bağlayıcı etki kazandıracağı düşüncesi de, bu türden kayıtların geçersizliğine gerekçe olarak kabul edilebilir²⁵⁹. Gerçekten, tazminat ya da cezai şartın caydırıcılığı, genel kurulun sağlıklı bir şekilde ve serbestçe karar almasını engelleyebilir.

Ancak bunun yanında, ticari ilişkilerin son derece girift bir hal alması ve bu bağlamda finansal kaygıların tümüyle ön plana çıkması; ayrıca işlemlerin başarıya ulaşması için harcanan yoğun mesai ve ticari anlamda yüklenen rizikolar, bu nedenle doğan menfaat çatışmalarının uzlaştırılmasına yönelik bir takım hükümlerin de birleşme sözleşmelerinde neredeyse yeknesak bir hal almasına neden olmaktadır. Örneğin, birleşme sözleşmesinin imzalanmasından sonra belirli bir süre içinde genel kurulların onayına sunulması, aksi halde geçersiz hale gelmesine ya da ticari ilişkide bulunulan önemli kişilerin öncelikle birleşmeye olan muvafakatlarının

²⁵⁶ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 68. Gizlilik ve münhasırlık anlaşmaları ile ilgili olarak bkz. **Işntan**, s. 130 vd., 136 vd.

²⁵⁷ **Gerekçe**: m. 146; **Pulaşlı**, YTTK, s. 134; **Böckli**, s. 357.

²⁵⁸ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 213; **Schenker**, Fusionsgesetz, s. 69.

²⁵⁹ Bkz. **Gerekçe**: m. 145.

alınmasına yönelik kapanış (*closing*) ya da ön-şart (*conditions precedent*) klozları bunlar arasında sayılabilir²⁶⁰.

Ancak, kanımızca, birleşme sözleşmesine, pay ya da işletme devri sözleşmelerinde (*share deal – asset deal*) yaygın olarak öngörülen ve devre konu işletmenin ayıplarının giderilmesine ya da bundan doğan sorumluluğun belirlenmesine yarayan hükümler ile bağımsız garanti taahhütlerinin (“beyan ve taahhütler” – “*representations and warranties*”) konulması mümkün olmaz²⁶¹. Zira, bu türden hükümler ile, hukuken varlığını devam ettiren taraflar arasında, sözleşmenin ifasından sonraki dönemi kapsayan bir sorumluluk rejimi tesis edilir. Satıcı taraf, işletme ayıbının ortaya çıkması ya da beyan ve taahhütlere aykırılık söz konusu olması halinde, alıcı tarafın bundan kaynaklanan zararını tazminle yükümlü hale gelir²⁶². Bu anlamda, birleşme sözleşmesinin taraflarından en az bir tanesi, birleşmenin hüküm ifade etmesi ile birlikte tasfiyesiz olarak sona erip, borçları da dahil olmak üzere tüm hukuki ilişkileri külli halefiyet yoluyla devralan ortaklığa geçeceğinden, birleşme sözleşmesinde yer alan bu gibi kayıtlar, alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi neticesinde sona erecektir. Kaldı ki, birleşme ile devrolunan ticari işletmede bir takım ayıpların ortaya çıkması, ortada bir değerlendirme yanlışlığı olduğunu göstereceğinden, YTTK m. 193 uyarınca, birleşme işlemlerine herhangi bir biçimde katılmış kişilerle işlem denetçilerinin sorumluluğunu doğuracaktır²⁶³.

Bunlardan başka, tarafların birleşme sözleşmesinde, birleşmenin ekonomik amacı, şirketin ileride hangi alanlarda faaliyette bulunacağı, üst yönetiminin ne şekilde

²⁶⁰ Bu ve benzer kayıtlar için bkz. **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 68-69; **Böckli**, s. 357. Böyle bir düzenleme, çoğu zaman taraflara sözleşmeyi –genel kurula sunulmasından önce- sona erdirmeye hakkı verir ya da sözleşmenin genel kurullara sunulması borcunun ve buna bağlı olarak birleşme sözleşmesinin ortadan kaldırılmasına yönelik bir bozucu şart düzenlemesi olarak ortaya çıkar. Bu türden kayıtların, özellikle hisse ya da malvarlığı devir sözleşmelerinde bozucu ya da geciktirici şart veya fesih hakkını doğuran mekanizma olarak öngörülmesi hakkında bkz. **Esin/Lokmanhekim**, s. 35 vd. Nitekim, SPK’nın Birleşme Tebliği’nin 3. Numaralı ekinde yer alan birleşme sözleşmesi formunda, genel kurulların belirli bir zaman içinde toplanmaması halinde, birleşme sözleşmesinin kendiliğinden geçersiz olacağına dair bir hüküm konulması zorunluluğu getirilmiştir.

²⁶¹ Aksi görüşte **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 175.

²⁶² Pay ya da işletme devri sözleşmelerinde öngörülen bu türden sorumluluk düzenlemeleri hakkında bkz. **Stefan Eberhard**, “Acquisitions, Due Diligence et Responsabilité Pour les Défauts”, *Aspects Actuels du Droit de la Société Anonyme*, CEDIDAC 64, s. 581 vd.

²⁶³ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, II, C, 2.

oluşturulacağı gibi, işletmelerin bütünleşmesinin zorunlu kıldığı operasyonel hükümlere yer vermeleri de olanaklıdır²⁶⁴. Ancak, geleceğin bir anlamda programlanmasına ilişkin bu türden kayıtlar da birleşme sözleşmesinin zorunlu unsurlarından değildir²⁶⁵.

Görüldüğü üzere, birleşme sözleşmesinin bünyesinde, bizatihi YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümlerinde öngörülen, birleşme sözleşmesinin içeriği bakımından zorunlu kayıtlar bulunduğu gibi, planlanan birleşmenin somut özelliklerine göre, Kanun'daki belirli hukuki sonuçların doğması için öngörülmesi gereken başkaca kayıtlar da bulunabilir. Bunların yanısıra, taraflar arasındaki somut çıkar çatışmaları ekseninde, çoğu Borçlar Hukuku karakterli, ihtiyari kayıtlara yer verilmesi de mümkündür. Bunların tümü, tarafların iradelerine göre, objektif ya da sübjektif esaslı unsurlar niteliğinde ortaya çıkabilecekleri gibi, yan (ikinci derede) noktalar olarak da öngörülmüş olabilirler.

e. Sözleşmenin Değiştirilmesi

Birleşme sözleşmesi, sözleşme serbestisinden yararlanan bir hukuki işlem olarak taraflarca, genel kurulun onay kararı öncesinde istenildiği zaman değişikliğe uğratılabilir. Kuşkusuz, değişiklik için sözleşmenin akdedilmesi ile ilgili olarak öngörülen kurallara uyulması gerekir. Bu bağlamda, YTTK m. 145 uyarınca, değişikliği içeren metnin yazılı şekilde düzenlenmesi ve sözleşmenin imzalanmasından önce, değişik metnin imzalanması hususunda yönetim kurulunun karar alması gerekir²⁶⁶.

Öte yandan, kanunkoyucu birleşme sözleşmesinin temel işlevine uygun olarak, sözleşmenin değiştirilmesi zorunluluğunu ortaya çıkartan halleri özel bir hükümlerle düzenlemek yoluna gitmiştir. YTTK m. 150/f. 1 uyarınca, birleşme süreci esnasında birleşen şirketlerden birisinin aktif ve pasif varlıklarında gerçekleşen değişiklikler

²⁶⁴ **Schenker**, Die Fusion, s. 780.

²⁶⁵ Hatta bu türden kayıtların yalnızca açıklayıcı nitelikte olduklarını ve her halükarda birleşmenin yol açtığı alacaklı ve borçlu sınıfları birleşmesi ile sona erdiklerini kabul eden: **Schenker**, Fusionsgesetz, s. 71.

²⁶⁶ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, III, B, 1.

birleşme sözleşmesinin değiştirilmesi gerekliliğini doğurabilir. Buna göre, birleşme sözleşmesinin imzalanmasından sonra, fakat genel kurul kararı ile bu sözleşmenin onaylanmasından önce, birleşme işlemi kapsamındaki malvarlıklarında bir değişim söz konusu olabilir. Böyle bir olgunun gerçekleşmesi durumunda, bu husus genel kurula ve birleşmeye katılan diğer ortaklığın (ortaklıkların) yönetim kurullarına bildirilir.

Yukarıda belirtilen bildirim yükümlülüğünün doğumu için, YTTK m. 150/f. 1 hükmünde “*birleşmeye katılan şirketlerden birinin aktif ve pasif varlıklarında önemli değişiklik*” meydana gelmesi aranmıştır. Ancak, yalnız aktif ve pasif varlıklarda değil, şirketin mevcut faaliyetinde, iş planlarında veya şirkete değerini katan her türlü subjektif olguda gerçekleşen değişiklik, yükümlülüğü tetikler²⁶⁷. Zira, YTK m. 140 uyarınca, pahasıplığının devamı ekseninde yalnızca malvarlıkları hesaba katılmaz; tüm önemli hususlar dikkate alınır²⁶⁸. Öte yandan “*önemli değişiklik*” kavramı da belirsizdir²⁶⁹. Değiştirme oranını etkileyerek, pahasıplıların YTTK m. 140 hükmünden kaynaklanan istem hakkını etkileyen her türlü değişiklik, m. 150 kapsamında değerlendirilmelidir²⁷⁰.

Genel kurul ve katılan diğer şirketlerin yönetim kurullarına yapılacak bildirim, mutlaka gerekli önlemlerin alınmasına olanak sağlayacak bir şekil ve zamanda yapılması gerekir²⁷¹. Genel kurula bilgi verilmesi için ayrı bir toplantı yapılması gerekir²⁷². Birleşme sözleşmesinin onaylanacağı toplantıda bu bilgi verilemez.

Bu aşamadan sonra, YTTK m. 150/f.2 uyarınca, birleşen ortaklıkların iki seçeneği vardır: birleşme sözleşmesini bu değişen koşullara uyarlamak ya da birleşme

²⁶⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 304.

²⁶⁸ Nitekim, **Pulaşlı** da çeşitli sektörel örnekler üzerinden aynı sonuca varmakta; şirketilen duran varlıklarının her zaman önemli olmadığının altını çizmektedir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 152.

²⁶⁹ **Gerekçe**:

²⁷⁰ **Pulaşlı**, YTTK, s. 152. **Trigo-Trindade**, özkaynakları %10 etkileyen değişikliklerin önemli olduğu görüşündedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 305.

²⁷¹ **Gerekçe**: m. 150/f. 1’de kavramın uygulamada tanımlanacağı ifade edilmektedir.

²⁷² **Pulaşlı**, YTTK, s. 151.

işleminde vazgeçmek. Birleşme sözleşmesinin değiştirilmesini gerektiren bir olgu ortaya çıkmış ise, taraf şirketlerin yönetim organları, sözleşmenin yeni şartları üzerinde anlaşmadan, sözleşmeyi genel kurulların onayına sunamazlar²⁷³. Bu noktada yönetim kurullarına işlemde vazgeçme hakkı, YTTK m. 150/f. 2 ile açıkça verilmiştir²⁷⁴. Buna göre, malvarlıklarında meydana gelen değişiklikler söz konusu olduğunda, genel kurulun bilgilendirilmesi ile yetinilmesi mümkün olmadığı gibi, sözleşmenin ilgili hükümlerinin genel kurullarda değiştirilerek onaylanması da mümkün değildir²⁷⁵.

4. Hükümlerini Doğurması ve Bağlayıcılığı

Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, birleşme sözleşmesinde temelde iki tür kayıt bulunur. Bunlardan ilki, doğrudan birleşmenin hukuki etkileri ile ilgili bulunan ve bir kısmı da YTTK m. 146 hükmünde sayılan unsurlardır. İkinci tür kayıtlar ise, birleşmenin hukuki etkileri ile doğrudan bağlantılı olmayıp, taraflar arasındaki olağan ticari menfaat çatışmalarını uzlaştırmaya yönelik, gizlilik ve masraf paylaşımı gibi çoğunlukla Borçlar Hukuku karakterli düzenlemelerdir. Bu kapsamda, birleşme sözleşmesinin hükümlerini doğurmaya başlaması yönünden, anılan iki tür içerik açısından bir ayırım yapılması gerektiğini ve birleşme sözleşmesinin bu anlamda sınırlı bir bağlayıcılığa sahip olduğunu öncelikle belirtmek gerekir²⁷⁶.

Yekililerce imzalanan birleşme sözleşmesi, bütünü itibariyle derhal hüküm doğurmaz. Birleşmenin hukuki etkilerine ilişkin bulunan ve bir çoğu da YTTK m. 146'da sayılan kayıtların hukuken hüküm ifade etmesi için, birleşme sözleşmesinin YTTK m. 151 uyarınca genel kurulca onaylanması gerekir.

²⁷³ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 309.

²⁷⁴ **Pulaşlı**, bu noktada, sözleşmeden dönme dahil seçenekleri değerlendirmektedir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 153.

²⁷⁵ Ayrıca bkz. aşa. §2, III, B, 3, e.

²⁷⁶ Karş. **Gerekçe**: m.145. Ayrıca bkz. **Schenker**, Fusionsgesetz, s. 68.

Öğretide genel kurul onayının geciktirici şart niteliğinde olduğu baskın görüştür²⁷⁷. Gerekeçe'de de aynı nitelendirmenin yapıldığı görülür²⁷⁸. Öte yandan **Pulaşlı**, genel kurul onayının geciktirici şart değil, bir kanuni şart olduğu görüşünü ileri sürmüştür²⁷⁹.

Gerçekten, taraf anonim ortaklıkların yönetim kurullarının sözleşmeyi imzalamaya karar vermeleri ve verdikleri talimat sonrasında ortaklıkları temsile yetkili kişilerce sözleşmenin imzalanması, sözleşmenin hükümlerini doğurmasına yetmez. Sözleşmenin tamamlanması gerekir. Ne var ki, biz tamamlayıcı unsur olarak, genel kurulun onayının bir geciktirici şart olmadığı kanaatindeyiz²⁸⁰.

Bazı hukuki işlemlerde, tarafların iradelerini açıklamış olmaları, arzu ettikleri hukuki sonucun gerçekleşmesi için yeterli olmaz. Bu beyanların, tamamlayıcı olgu ya da unsur olarak adlandırılan dış unsurlarla tamamlanması gerekir. Bu durumda, tamamlayıcı olgunun varlığı, işlemin hükümlerini doğurmasının bir şartıdır. Bu olgu, kanundan kaynaklanıyor ve zaman içinde hukuki işlemin kurulmasından sonra yer alıyorsa, kanuni şart (*condictio iuris*) söz konusudur²⁸¹. Kanımızca, genel kurulun onayı, kanunda işlemin hüküm ifade etmesi için aranan dışsal bir unsur olması ve birleşme sözleşmesinin kurulmasından sonra gündeme gelmesi nedeniyle tipik bir kanuni şarttır.

Bu itibarla, öğretilerde baskın görüş olan ve Gerekeçe'de de altı çizilen geciktirici şart değerlendirmesi yerinde değildir. Geciktirici şart, kanuni şart gibi²⁸² bir tamamlayıcı unsurdur. Ancak, geciktirici şart, tamamlayıcı unsur olarak, tarafların iradesine

²⁷⁷ **Akbilek**, s. 77-78; **Al Kılıç**, s. S. 131. Ayrıca bkz. **Message LFus**, s. 4062; **Tschäni**, s. 199; **Schenker**, Fusionsgesetz, s. 68; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 72; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 214.

Yürürlükteki TTK bakımından da aynı yaklaşım benimsenmektedir: **Yasaman**, s. 61.

²⁷⁸ **Gerekeçe**: m. 145.

²⁷⁹ Yazar bu kavramı ifade etmek için "hukuki şart" terimini kullanmaktadır: **Pulaşlı**, YTTK, s. 133.

²⁸⁰ Geciktirici şart da bir tamamlayıcı unsurdur. Bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 197.

²⁸¹ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 92-93; **Hasan Pulaşlı**, Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara 1989, s. 83 vd.

²⁸² **Pulaşlı**, YTTK, s. 133.

dayanır ve sözleşmesel niteliktedir²⁸³. Oysa ki, genel kurul onayını kanun zorunlu kılmaktadır. Birleşme sözleşmesinin bu yönde hiçbir belirleyici yönü yoktur. Taraflarca kararlaştırılmasa dahi, birleşme sözleşmesi genel kurulca onaylanmadıkça hüküm ifade etmez.

Bundan başka, geciktirici şart söz konusu olduğunda, BK m. 149 – YBK m. 170 vd. hükümleri uygulanır. Bu kapsamda, BK m. 153 – YBK m. 175/f. 1 uyarınca, taraflardan birisi, şartın gerçekleşmesine dürüstlük kuralına aykırı şekilde engel olursa, şart gerçekleşmiş sayılır. Böyle bir sonuç ise, birleşme bakımından düşünülemez. Zira, genel kurul, birleşmeyi onaylayıp onaylamamak konusunda tümüyle serbesttir. Yönetim kurulu, genel kurulu dürüstlük kuralına aykırı biçimde red kararı vermeye yönlendirse dahi, genel kurulun red kararının yok sayılması ve birleşmenin genel kurul kararı olmaksızın hüküm ifade etmesi, YTTK m. 151 uyarınca mümkün değildir.

Öte yandan, birleşme sözleşmesinin ticaret siciline tescilinin de bu bağlamda irdelenmesi gerekir. Aşağıda da detaylı olarak inceleyeceğimiz üzere, YTTK m. 153 uyarınca, birleşme kararının ticaret siciline tescili birleşmenin hükümlerini doğurması bakımından kurucu niteliktedir. Birleşmenin hükümlerini doğurması, bu hükümlerin kaynağı olan birleşme sözleşmesinin hukuki etki kazanması anlamına geldiğinden, kanımızca tescil de birleşme sözleşmesi bakımından ikinci bir tamamlayıcı unsurdur²⁸⁴.

Bu bağlamda, birleşme sözleşmesi yazılı şekilde yapılmamış ya da zorunlu içerik yönünden eksiklik taşıyorsa, kesin hükümsüzdür²⁸⁵. Buna karşın, birleşme sözleşmesinin, yönetim kurullarının usulüne uygun biçimde aldıkları bir karar ile imzalanmasına karar verilmesi, sözleşme metninin yetkili kişilerce imzalanması ve bünyesinde YTTK m. 146 hükmünde sayılan zorunlu kayıtların yer alması halinde, sözleşme geçerlilik şartlarını haiz bir sözleşme olarak ortaya çıkar. Ancak, birleşme

²⁸³ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 93.

²⁸⁴ Bkz. aşı. §2, VII, A, 1.

²⁸⁵ Bu yönde: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 215, 225. Kanımızca, birleşme geçerlilik kazandıktan sonra hükümsüzlüğün tespiti istenemez; yalnızca YTTK m. 192 hükmünde öngörülen özel iptal davası açılabilir. Bkz. aşı. Bölüm II, §5, II, B.

sözleşmesinin yukarıda andığımız birinci tür kayıtları bakımından, genel kurul onayı verilmeden ve tescil yapılmadan önceki dönemde birleşme sözleşmesi noksanlıdır (*imparfait*)²⁸⁶. Buna göre, geçerlilik şartlarını haiz sözleşmenin hükümlerini doğurması için, yukarıda andığımız tamamlayıcı unsurların yerine getirilmesi gereklidir.

Dikkati çekmek gerekir ki, yine yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşme sözleşmesinin hükümlerini doğurmaması ile kastedilen, malvarlığının kül halinde tek işlemle geçişi ve paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması olarak ortaya çıkan hukuki etkilerin doğmamasıdır. Gerçekten, malvarlığının *ipso iure* ve *uno actu* geçişi ile paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması, birleşme sözleşmesinden doğan edim yükümlülükleri değildir. Bunlar, birleşme sözleşmesinin, bir ortaklıklar hukuku işlemi olarak hüküm ifade etmesine bağlanan hukuki sonuçlardır. Öte yandan bu hukuki sonuçların doğması için gereken usûlî işlemlerin yapılması ve bu kapsamda tamamlayıcı unsurların yerine getirilmesi yükümlülükleri, sözleşme imzalandığı anda doğar. Bir diğer anlatımla, sözleşmenin imzalanmasını takip eden süreçte, birleşen şirketlerin yönetim kurulları, organ sıfatları ile, sözleşmenin hukuki etki kazanması (sözleşmenin tamamlanması) için gereken işlem ve davranışları yerine getirmelidirler²⁸⁷. Bu bağlamda, yönetim kurulları, Kanun'da sayılan prosedürel işlemleri gereği gibi yerine getirerek, birleşme sözleşmesinin makul bir zaman içerisinde genel kurulların onayına sunulmasını ve şayet onaylanırsa tescilini temin etmek durumundadırlar. Şirketlere düşen bu borcun doğumu elbette genel kurul kararına tâbi değildir.

Bunun gibi, Borçlar Hukuku karakterli hükümler de sözleşmenin imzalandığı anda bağlayıcı hale gelirler. Böylece, örneğin, gizlilik hükmü ya da yatırım bankacılarına ödenen danışmanlık ücretlerinin paylaşımına ilişkin hükümler, genel kurul onayı ve tescil olmadan da taraf şirketleri bağlar. Hatta bunların ihlali halinde, edim

²⁸⁶ Noksanlık olarak adlandırılan "*etkisizlik*" hali, birleşme sözleşmesinin hükümlerini doğurmaya başlamaması hali ile uyumludur. Kavramın açıklanması ve verilen örneklerin karşılaştırılması bakımından bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 195-198.

²⁸⁷ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 72.

imkansızlaşmadığı müddetçe aynen ifa ya da duruma göre uğranılan zararın tazmininin talep edilmesi olanaklıdır²⁸⁸.

Birleşme sözleşmesi genel kurul tarafından onaylanmak ve birleşmenin ticaret siciline tescili ile hüküm ifade eder ve tüm hukuki sonuçlarını doğurur. Ancak, bu durumu, ifa edilmekle sona eren bir sözleşmeye örnekseyerek değerlendirmek doğru olmaz. Zira, birleşme sözleşmesi bazı hükümleri itibariyle, tescilden itibaren üçüncü kişiler için hak doğurmaya başlar. Söz konusu üçüncü kişiler, devrolunan ortaklığın pay sahipleri ve intifa senedi sahipleridir²⁸⁹. Şayet pay sahipleri için YTTK m. 140 uyarınca denkleştirme akçesi veya m. 141 uyarınca ayrılma akçesi öngörülmüş ya da m. 140/f. 5 uyarınca intifa senedi sahipleri için senetler karşılığında gerçek değerden satın alma seçeneği kullanılmış ise, bu kişilerin anılan akçe ve karşılıkların kendilerine ödenmesini talep hakkı tescil ile birlikte doğar²⁹⁰.

IV. Malvarlığının Devri Külli Halefiyet Yoluyla Gerçekleşir

A. Genel Olarak Külli Halefiyet Kavramı

Malvarlığının bir bütün halinde külli halefiyet yoluyla devri, ancak kanunun öngördüğü hallerde söz konusu olabilir²⁹¹. Yürürlükteki hukukta külli halefiyet, miras (MK m. 495-682) ticaret ortaklıklarının birleşmesi (TTK m. 151, TTK m. 451-452; YTTK, m. 136, 153), bir anonim ortaklık veya kooperatifin limited

²⁸⁸ **Schenker**, Fusionsgesetz, s. 70.

Birleşme esnasında yürütülen mali ve hukuki inceleme (*due diligence* – bkz. **Hasan Pulaşlı**, “Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence”, BATİDER, Aralık 2007, C. XXIV, S. 2, s. 204 vd.; **Hasan Pulaşlı**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, Ankara 2011, s. 128 vd.) esnasında edinilen bilgilerin sır olarak saklanması yükümlülüğü, öğrenilen bilgilerin üçüncü kişilerce açıklanmaması şeklinde ortaya çıktığından bir yapmama borcu niteliğindedir: **Eberhard**, s. 595-596. Sır saklama yükümlülüğünü de içeren yapma ya da yapmama borçlarının aynen ifasının talep edilip edilemeyeceği öğretide tartışmalıdır. Bu yöndeki çeşitli görüşler için bkz. **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku, s. 921; **Oğuzman/Öz**, s. 33-334.

²⁸⁹ **Tschani**, s. 200.

²⁹⁰ **Tschani**, s. 200. Elbette, birleşme sözleşmesinde bunlar için farklı bir muacceliyet tarihi belirlenmesinde de sakınca yoktur.

²⁹¹ **Mustafa Dural/Turgut Öz**, Türk Özel Hukuku Cilt IV, Miras Hukuku, Yenilenmiş ikinci bası, İstanbul 2003, s. 12; **Türk**, s. 155; **Yasaman**, s. 22.

ortaklığa çevrilmesi (TTK m. 555-1, TTK m. 476-2), bir anonim, paylı komandit ortaklık veya kooperatifin malvarlığının bir kamu tüzel kişi tarafından devralınması gibi olaylar ve işlemler için düzenlenmiş olağanüstü²⁹² bir intikal şeklidir²⁹³.

Bu itibarla, öncelikle miras hukukundaki külli halefiyetin irdelenmesine ihtiyaç vardır. Bu suretle, birleşme bakımından öngörülen külli halefiyet ile bir karşılaştırma imkanı yapmak olanaklı hale gelecektir.

Miras ölümle birlikte kendiliğinden, hiçbir formaliteye gerek kalmadan kazanılır. Bu prensip MK m. 599 hükmünden doğar. Anılan madde hükmü, miras yoluyla hakların kazanılmasını ölüm olayının gerçekleşmesine tabi kılmakta ve bunu yeterli olarak kabul etmektedir. Hüküm bu şekilde, hakların ve borçların hem kanun gereği (*ipso iure*) iktisabını hem de bir kül (bütün) halinde intikalini düzenlemektedir²⁹⁴. Miras bırakanın malvarlığı ve bu bağlamda tüm ilişkileri bu şekilde bir kül olarak “götürü biçimde”²⁹⁵ mirasçılara intikal eder.

Genel olarak bir hak ya da borcun, bir kimseden bir başka kimseye geçmesi için, bu hak ya da borcu konu alan bir devir işleminin gerçekleşmesi gereklidir; bu halde, söz konusu hak ya da borcun “cüz’i intikal”inden ya da “cüz’i halefiyet”ten bahsedilecektir²⁹⁶. Miras hukuku dışında, malvarlığı değerlerini ilgilendiren alanlarda genel kural cüz’i halefiyettir. Bu şekilde tek tek devir ve intikalın gerçekleşmesiyle devre konu değerlerle ilgili belirlilik ve aleniyet ilkelerine riayet edilmiş olur²⁹⁷.

²⁹² **Böckli**, olağan kuralların dışına çıkmakla olağanüstü olarak nitelendirilen bu yapıyı, daha da ileri giderek, “hukuk mucizesi” (*juristische Wunder*) olarak betimlemektedir: **Böckli**, s. 385.

²⁹³ **Türk**, Birleşme, s. 155 - 156. **Serozan/Engin**, bunun dışında vakfın tescilinde, derneğin infisahında dernek malvarlığının kamu tüzel kişisine intikalinde ve miras bırakanın ölümünden sonra miras payının başka bir elbirliği ortağı mirasçıya devrinde de külli halefiyet yoluyla hakların geçmesi tekniğine rastlandığını ifade etmektedirler: **Rona Serozan/İlkay Engin**, Miras Hukuku, Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul 2008, s. 62.

²⁹⁴ **Serozan/Engin**, s. 61; Dural/Öz, s. 13.

²⁹⁵ **Serozan/Engin**, s. 61.

²⁹⁶ **Serozan/Engin**, s. 73.

²⁹⁷ **Serozan/Engin**, s. 64.

Bir malvarlığının mirasta olduğu gibi tek bir işlemle, tüm aktif ve pasifiyle bir kişiden bir başkasına geçmesi ise külli halefiyet olarak adlandırılır²⁹⁸. Bu kapsamda miras bırakanın şahsına bağlı hakları ile kişisel özelliklerinin önem arz ettiği (*intuitu personae*) edim yükümlülükleri dışında kalan tüm aynı hakları, alacak hakları, zilyetliğe bağlı hakları ile borç ve yükümlülüklerinin tamamı ayrı ayrı devir, teslim, tescil, temlik ya da nakil işlemine gerek olmaksızın mirasçılara ait olacaktır²⁹⁹. Böylelikle, terekeye ait olan hiçbir değer boşta bırakılmadığı için bir yandan alacaklılar korunurken, diğer yandan da mirasçılar arasında eşitlik gözetilmiş olmaktadır³⁰⁰.

Kimi yazarlara göre, miras bırakanın malvarlığı ile gerisinde bıraktığı tereke eşanlımlı olmadığı gibi, mirasçı da miras bırakanın tam olarak yerine geçen bir kişi olarak değerlendirilmemelidir. Malvarlığında bulunan bazı hukuki ilişkiler terekede yer almayabileceği gibi, malvarlığında bulunmayan bazı borçların terekede yer alması mümkündür³⁰¹. Yukarıda belirtildiği gibi, örneğin miras bırakanın malvarlığında yer alan şahsa bağlı haklar terekenin içinde yer almayacaktır. Bunun gibi, kişisel özelliklerin ön planda olduğu (*intuitu personae*) sözleşme ilişkileri de yine terekenin içinde yer alamayacaktır. Bu nedenle, bazı yazarlarca mirasçı, miras bırakanın yerine geçen kişi olarak değil, “*miras bırakanın terekesi üzerinde külli halef sıfatıyla hak sahibi olan kişi*”³⁰² şeklinde tanımlanmaktadır.

Öte yandan, klasik külli halefiyet teorisi, külli halefiyeti yalnızca hak süjesinin (*de cuius*) ölümü hukuki olayına bağlı olarak öngörülmüş ve bu hukuki olay tarafından harekete geçirilen bir hukuki müessese olarak algılar³⁰³. Bu anlamda külli halefiyet, asıl hak süjesinin ortadan kalkması sonucuna bağlı olarak, ortadan kalkan süjenin ikame edilmesi gerektiği düşüncesinden hareketle hukuk sisteminde kendisine yer

²⁹⁸ Dural/Öz, s. 12.

²⁹⁹ Serozan/Engin, s. 70-71; Dural/Öz, s. 13-14.

³⁰⁰ Serozan/Engin, s. 62.

³⁰¹ Kastedilen intikal borçlarıdır: Serozan/Engin, s. 89 vd.; Dural/Öz, s. 8 vd.

³⁰² Bu tanım için bkz. Dural/Öz, s. 5.

³⁰³ Tuor, s. 8 vd.; Häberling, s. 31; Suter, s. 27 (anılan yazarlar Amstutz/Mabillard, n. 119, dn. 244-246’dan naklen). Bu yaklaşım, “idealist külli halefiyet anlayışı” (*conception dite idéaliste de la succession universelle*) olarak da anılmaktadır: Amstutz/Mabillard, n. 119.

bulmuştur. Klasik öğretinin bu yaklaşımı, zaman içinde, “*külli halefiyet bir özne değişimi, cüz’i halefiyet bir mal değişimidir*” önermesi ile de genel bir ifadeye kavuşmuştur³⁰⁴.

Modern öğretisi ise, bu anlayışı oldukça sınırlayıcı bulur. Bu görüş uyarınca, külli halefiyetin yalnızca objektif bir kritere (gerçek kişinin ölümüne) bağlı olması ve hukuki işlem gibi bir sübjektif kritere sırtını dönmesi, aslında dayanağı olmayan katı bir yaklaşımdır. Kanunkoyucunun, bir hukuki sorunun çözümünde külli halefiyet ilkesini benimseyip benimsemeyeceğini, yerindelik (*opportunité*) kaygıları belirler. Bu itibarla, kavram yalnızca ölüm olgusu çerçevesinde alınmamalı; pekala cüz’i halefiyete alternatif bir devir yöntemi olarak değerlendirilmelidir³⁰⁵. Bu anlayış, külli halefiyeti, kanunkoyucunun belirli bir yerindelik muhakemesi yaparak ve bu bağlamda geliştirdiği bir hukuk politikası dahilinde “öngörebileceği” genel bir devren iktisap yöntemi olarak kabul eder³⁰⁶.

B. Birleşme Bağlamında Külli Halefiyetin Özellikleri

1. Sorunsalın Ortaya Konulması

Yukarıda da işaret ettiğimiz üzere³⁰⁷, birleşme sözleşmesinin, birleşmeye katılan ortakların genel kurullarda onaylanması ve bu kararın da tescili ile, birleşme süreci tamamlanmış olur. Birleşme işleminin tamamlanmasının en temel sonuçlarından birisi, devre konu malvarlığının bir kül halinde -külli halefiyet yoluyla- tek bir işlemle (*uno actu*) devralan ortaklığın malvarlığına geçmesidir.

³⁰⁴ “*Gesamtnachtfolge ist Subjekttausch, Sonderrechtsnachtfolge ist Gütertausch*” – “*la succession universelle est un échange de sujets, la succession individuelle est un échange de biens*”: Küry, s. 74; Amstutz/Mabillard, n. 119.

³⁰⁵ Burada temel noktaları itibariyle özetlenen ve “materyalist külli halefiyet anlayışı” (*conception dite purement matérialiste de la succession universelle*) olarak adlandırılan teori ile öğretilde bu konuda görüş açıklayan çeşitli yazarlar hakkında bkz. Amstutz/Mabillard, n. 120 ve dn. 249-252.

³⁰⁶ Amstutz/Mabillard, n. 120.

³⁰⁷ Bkz. yuk. III, B, 4.

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun ticaret şirketlerine ilişkin Genel Hükümler'i kapsamında yer alan "Külli Halefiyet" başlıklı m. 151 hükmü uyarınca, devrolunan veya yeni kuruluşta birleşen ortaklıklara ait "*bütün hak ve borçlar*" devralan veya yeni kurulan ortaklığa intikal eder. Anılan düzenleme, bir genel hüküm olmakla, tüm ticaret ortaklıklarının birleşmesinde geçerli olan bir ilkeyi öngörmektedir.

Bu noktada, yürürlükteki TTK m. 151 hükmünün külli halefiyetin sonuçlarını tarif ederken kullandığı ifadeye de dikkat çekmek gerekir. TTK m. 151'e göre "*Yukarıdaki maddede tâyin olunan müddet içinde itiraz edilmemişse, birleşme muamelesi katileşir ve kalan yahut yeni kurulan şirket, ortadan kalkan şirketlerin yerine geçer. Bunların bütün hak ve borçları kalan veya yeni kurulan şirkete intikal eder*". Hükümden açıkça anlaşıldığı üzere, külli halefiyetin sonucu olarak yalnızca aktif ve pasifin bir bütün halinde intikali üzerinde durulmamıştır. TTK m. 151, birleşmenin kesinleşmesi ile, devralan ya da yeni kurulan şirketin devrolunan ortaklıkların "*yerine geçtiğini*" belirtmektedir. O halde, kanunkoyucunun külli halefiyeti bir hukuk süjesi değişimi olarak gören klasik öğretiyeye yakın durduğunu söyleyebiliriz³⁰⁸. Öte yandan, anonim ortaklarda devralma şeklinde birleşmeyi düzenleyen yürürlükteki TTK m. 451 ise, bütün aktif ve pasiflerin devrini öngörmekte; külli halefiyet kavramını açıkça anmamaktadır³⁰⁹. Buna karşın, genel hükümler çerçevesinde, anonim ortaklıkların birleşmesinde de külli halefiyetin bu kapsamda geçerli olduğuna şüphe yoktur.

Yeni Türk Ticaret Kanunu ise, birleşmede malvarlığının bir bütün halinde devrine ilişkin bulunan ve bu anlamda külli halefiyet kavramına semantik yönden yollama

³⁰⁸ "*Birleşmedeki sona erme durumu, tasfiye edilecek şirketin tüzel kişiliğinin sona ermesi ile özdeş bir durumdur. Böylelikle ortada "kendisi hakkında geçerli devri işlemlerinin yapılabileceği" bir hukuki kişilik kalmayacağından, malvarlığının geçişi tek bir hukuki işlemle ve tek bir anda gerçekleşmektedir. Özü itibarıyla burada bir devir söz konusu değildir; bilakis hukuk öznelerinin değişmesi söz konusu olmaktadır. Malvarlığının geçişini temin eden de münhasıran bu hukuk öznelerinin değişimidir*": **Häberling**, s. 31 (**Amstutz/Mabillard**, n. 119'dan naklen).

³⁰⁹ Yukarıda da belirttiğimiz üzere, İsviçre'de Birleşme Kanunu öncesi dönemde yürürlükte bulunan İBK m. 748 hükmü de aynı yöndedir. Hatta bu dönemde, İsviçre Borçlar Kanunu'nda, Türk Ticaret Kanunu'nun ortaklıklara ilişkin genel hükümler benzeri bir düzenleme de öngörülmemiş olduğundan, tıpkı TTK m. 451-452'de olduğu gibi, birleşmede külli halefiyet kavramını açıkça anan bir kanun hükmü de bulunmamaktaydı. TTK m. 451-452 hükümlerinin kaynağı olan İBK m. 748-749 hükmünde külli halefiyetin düzenlendiği İsviçre Federal Mahkemesi ve öğretisi tarafından kabul edilmekteydi: **Recordon**, s. 21; **Cuendet**, s. 38 vd.; **von Steiger**, s. 387; **Ruedin**, n. 2153; **ATF** 115 II 415 - 416 (JdT 1991 I 130-132); **ATF** 106 Ib 440 - 445. Bu duruma Türk öğretisinde **Yasaman** işaret etmiştir: **Yasaman**, Birleşme, s. 25.

yapan iki hüküm öngörmüştür. YTTK m. 136/f.4 hükmü uyarınca, “birleşmeyle, devralan şirket devrolunan şirketin malvarlığını bir bütün hâlinde devralır”³¹⁰. Bu husustaki ikinci düzenleme ise YTTK m. 153/f.1/c.2 hükmüdür. Anılan hükme göre, “tescil anında, devrolunan şirketin bütün aktif ve pasifi kendiliğinden devralan şirkete geçer”. Görüldüğü üzere, Yeni Türk Ticaret Kanunu, yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu’nun 151. maddesinin aksine, külli halefiyeti kavram olarak anmaksızın, sonuçları itibariyle düzenlemiştir. Ancak, Gerekçe, bir intikal türü olarak külli halefiyete işaret edildiğini açıklıkla ortaya koymaktadır³¹¹.

Esasen, İsviçre kanunkoyucusu da Birleşme Kanunu’nda aynı yaklaşımı benimsemiş; külli halefiyet kavramını anmamıştır³¹². Ancak, İsviçre’de hem Federal Mahkeme, hem de öğreti, devrolunan şirketin aktif ve pasifinin kendiliğinden (kanun gereği)³¹³ devralan şirkete geçmesinin öngörülmesi ile, külli halefiyetin kastedildiği konusunda hemfikirdir³¹⁴.

O halde, Medeni Kanun’un, yukarıda özetle aktardığımız mirasa ilişkin hükümlerinde ve dağımık olarak çeşitli kanunlarda kendisine yer bulan külli halefiyet kavramının, özellikle TTK ve YTTK m. 1 hükmü de dikkate alınarak, ticaret ortaklıklarının birleşmesinde, tüm hüküm ve sonuçları ile aynen uygulanıp uygulanmayacağı sorunu gündeme gelir.

³¹⁰ YTTK m. 136/f.4 hükmünün Birleşme Kanunu’nda bir karşılığı yoktur. Nitekim hükmün gerekçesinde, düzenlemenin Avrupa Birliği’nin anonim ortaklıkların birleşmesine ilişkin 3. Yönergesi temelinde İBirk’den yararlanılarak hazırlandığı belirtilmektedir.

³¹¹ **Gerekçe:** m. 136/f.4: “Dördüncü fıkranın birinci cümlesi, hem tasfiyesiz sona ermeyi hem de üçüncü fıkrada da yer alan külli halefiyeti öngörmüştür. [...]”.

Gerekçe: m. 153/f.1: “Birinci fıkra, devrolunan şirketin yaptırdığı tescilin külli halefiyet ve birleşme bakımından kurucu etkisini hükme bağlamaktadır”.

³¹² Birleşme Kanunu’nun, YTTK m. 153 hükmünün mehzını teşkil eden 22. maddesinin gerekçesinde de külli halefiyet kavramı olarak anılmamıştır. Gerekçe, bunun yerine, “tüm aktif ve pasiflerin kanun gereği ve tek bir işlemle” geçtiğini ifade etmektedir. **Message LFus**, s. 4075. Buna karşın, 3 ve 21. maddelerin gerekçelerinde külli halefiyet kavramına yollama yapılmıştır: sırasıyla s. 4046, 4074.

³¹³ İBirk m. 22: “de par la loi”, “von Gesetzes”.

³¹⁴ Örnek olarak: **Böckli**, s. 385 vd.; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 437; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 374 vd.; **Amstutz/Mabillard**, n. 112; **Favre**, s. 67-68; **Jean-Marc Rapp**, “Les contrats et la loi sur la fusion”, Actualités du droit des contrats, Le contrat à la croisée des chemins – CEDIDAC, Lausanne 2008, s. 5.

Ancak, sorunsalın odak noktasını yalnızca külli halefiyet kavramının içeriğine bağlamamak gerekir. Zira, miras hukukundaki külli halefiyeti doğuran olgu kişiliğin kaybı, yani gerçek kişinin ölümüdür³¹⁵. Demek ki, birleşmede külli halefiyetin nitelik ve özelliğini tayin ederken, yalnızca öğretilerde miras hukukundan hareketle külli halefiyete verilen anlam üzerinde değil, kişiliğin sona ermesi penceresinden de bakmak gerekir. Buna göre, gerçek kişinin ölümü ile ticaret şirketinin tüzel kişiliğini kaybetmesi arasında bir kavramsal ilişki bulunup bulunmadığı da irdelenmelidir.

Sorunsalın diğer bir odak noktası ise, kanun ya da sözleşme uyarınca cüz'i intikal yolu kapalı hak ve ilişkilerin, külli halefiyetin niteliğine bağlı olarak, birleşme işlemi kapsamında intikal edip etmeyeceğidir. Gerçekten, hukuk sistemimizde, miras yoluyla intikal etmeyeceği düzenlenen hakların çoğu bakımından cüz'i halefiyet yolu da kapalıdır³¹⁶. Öte yandan, bazı haklar üzerinde cüz'i intikal yoluyla tasarruf edilmesi imkanı, kanun veya sözleşme ile ortadan kaldırılmış olabilir³¹⁷. Bu itibarla, birleşme işlemi ile doğan külli halefiyet yoluyla, cüz'i halefiyet yolu kapalı hak, borç ve ilişkilerin geçişi de değerlendirmeye tabi tutulmalıdır.

Öte yandan, bu tartışmanın, Türk Hukuku'nda evvelce yapıldığını belirtmek gerekir³¹⁸. Ancak, son yıllarda konu hakkında ileri sürülen görüşler³¹⁹, konunun bir kez daha ele alınmasını ve görüş açıklamayı zorunlu kılmıştır.

³¹⁵ Medeni Hukuk'ta kişiliğin kaybına yol açan olgu ölümdür. Buna karşın, ölüm karinesinin varlığı halinde, ölüm olgusuna sonuçlar tüm kapsamı ile uygulama alanı bulur. Ortadan kaybolması ya da kendisinden uzun bir süredir haber alınmayan kişi bakımından ise, kişiliğin gaiplik kararı ile sona ermesi sonunda, kişiliğin sona ermesine bağlanan sonuçların aynen olmasa bile uygulanması imkanı vardır. Bu konuda bkz. **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, Kişiler Hukuku (gerçek ve Tüzel Kişiler), İstanbul 2009, s. 19 vd.

³¹⁶ Buna karşın, sözleşmesel önalım, alım ve geri alım hakları, YBK m. 239 uyarınca, aksi kararlaştırılmadıkça devredilemez, ancak miras yoluyla intikal eder.

³¹⁷ Nitekim, YBK m. 183 uyarınca alacağın devrinin (temlikinin) yasaklanması, cüz'i intikalin sözleşme ile imkan dışı bırakılmasına örnektir. Kanunla, külli intikali mümkün kılınmış; ancak yasal olarak cüz'i intikali engellenmiş önalım, alım ve geri alım haklarını burad da hatırlatalım (YBK m. 239). Borçlar bakımından ise bu durum genel bir ilke halini alır. YBK m. 196 uyarınca borcun naklinde alacaklının onayının alınması ya da YBK m. 205 hükmünde düzenlenen, sözleşmenin devri halinde, devralan, devreden ve sözleşmede kalan taraf arasında sözleşme yapma zorunluluğu, bu ilkenin normatif yansımalarıdır.

³¹⁸ **Türk**, Birleşme, s. 150 vd; **Yasaman**, Birleşme, s. 22 vd.

³¹⁹ Bkz. aşa. (2).

2. Ölüm Olgusuna Örneksen Sona Erme ve Külli Halefiyet Görüşü

Bir görüş, klasik (idealist) külli halefiyet teorisinden hareketle, ticaret ortaklıklarının birleşmesinin, külli halefiyetin varlığı nedeniyle, gerçek kişinin ölümü penceresinden değerlendirilmesi ve kurumun hukuki sonuçlarının ölümüne örneksenerek ele alınması gerektiğini kabul eder. Bu görüşe göre, malvarlığı, devralan veya yeni kurulan ortaklıkça ölüm nedeniyle (*mortis causa*) edinilir³²⁰. Böylece, tüzel kişiliğini kaybederek sona eren hukuk süjesinin yerine, mevcut ya da yeni kurulan bir hukuk süjesi geçer. Bu yaklaşım dahilinde, gayet tutarlı olarak, kişiliğin kaybı ile tetiklenen bir intikal türü olan külli halefiyetin, tüm hukuki sonuçları ile uygulama alanı bulacağı sonucuna varılır. Nitekim, hakkın süjesiz kalmaması, miras hükümleriyle öngörülen külli halefiyetin nihai amacı olduğundan, mirasla intikal etmeyen, diğer bir anlatımla külli halefiyet yolu kapalı olan hak ve ilişkilerin birleşme ile de geçmeyeceği düşünülür.

Bu yönde görüş bildiren **Burcuoğlu**³²¹, intifa hakkı özelinde konuyu ele almış ve birleşme ile intifa hakkının devralan şirkete intikal etmeyeceğini belirtmiştir. Yazar, birleşmenin bir sona erme sebebi olması ve MK m. 797 uyarınca, tüzel kişinin sona ermesinin kişiye bağlı irtifak haklarından intifa hakkını kendiliğinden sona erdirmesi karşısında, devrolunan ortaklığın malvarlığının hiçbir eksilmeye uğramayacağını ileri süren ve bu anlamda intifa hakkını da külli intikalin kapsamına dahil eden yazarları eleştirmiştir.

Burcuoğlu'nun yukarıda andığımız görüşünü temellendiren gerekçeler incelendiğinde, bir kaç ana noktanın üzerinde durduğunu görmekteyiz³²². Yazara göre, birleşmedeki külli halefiyet ile mirastaki külli halefiyet arasında hiçbir fark bulunmamaktadır. Ancak yazar, bu görüşünü külli halefiyetin niteliğinden çok, yine

³²⁰ Bu yöndeki görüşler için bkz. **Türk**, Birleşme, s. 171, dn. 144 ve ilgili metin.

³²¹ **Halûk Burcuoğlu**, “Bir Şirket Lehine, Bir Taşınmaz Üzerinde Kurulmuş İntifa Hakkının, Bu Şirketin Başka Bir Şirkete Birleşmesi Halinde Akıbeti Hakkında Bazı Gözlemler”, Ergon Çetingil ve Rayegân Kender’e 50. Birlikte Çalışma Yılı Armağanı, İstanbul 2007, s. 397 vd.

³²² Yazarın bu satırdan itibaren özetlediğimiz görüşleri için bkz. **Burcuoğlu**, s. 397-399.

intifa hakkı özelinde, tüzel kişinin sona ermesi kavramına dayandırmıştır. Bu kapsamda, tüzel kişinin sona ermesi, intifa hakkının sona ermesine yol açan bir olgudur. Yürürlükteki TTK'nın 151 ile 451 ve 452. madde hükümleri uyarınca, birleşme ticaret şirketinin sona erme nedenlerinden bir tanesidir. Sonraki tarihli genel kanun olan 4721 sayılı Medeni Kanun'da intifa hakkının tanımı ve sona erme biçimi, önceki Medeni Kanun hükümleri ile özdeş biçimde düzenlendiğine ve birleşmeye ilişkin herhangi bir ayrık hüküm sevkedilmediğine göre, “*farklı bir külli halefiyet*” görüşü kanunkoyucu tarafından benimsenmemiştir³²³. **Burcuoğlu**, ayrıca, TTK m. 1/f.1/c.1 (YTTK m. 1/f.1/c.1) uyarınca, Türk Ticaret Kanunu'nun Medeni Kanun'un ayrılmaz bir cüzü olduğunu belirtmiş; külli halefiyetin kapsamının genişletilmesi ile intifa hakkının intikali görüşünün, tüzel kişinin sona ermesi ile intifa hakkının da sona ereceğine ilişkin hüküm karşısında *contra legem* bir yorum olduğunu altını çizmiştir. Yazar, menfaatler durumunun da bu sonucu doğruladığını ifade ederek³²⁴, şayet külli halefiyetin kapsamı genişletilmek isteniyorsa, bu hususta yeni Türk Ticaret Kanunu ya da Medeni Kanun'a bir hüküm eklenmesinin zorunlu olduğunu ileri sürmektedir³²⁵.

İntifa hakkının birleşme ile intikali konusunu inceleyen **Özen**, tüzel kişinin bir başka tüzel kişiyle devralma şeklinde birleşmesinin, intifa hakkını sona erdirmeyeceği ve hakkın devralan tüzel kişiye geçeceği görüşünün baskın olduğuna işaret etmiştir³²⁶. Buna karşın, yazarın **Burcuoğlu**'nun görüşüne katıldığı izlenimini doğmaktadır³²⁷.

³²³ Yazar, bu bağlamda, İsviçre'li hukukçuların, intifa hakkının birleşme ile intikalini baskın görüş olarak kabul etmelerinin Türk Hukuku bakımından herhangi bir önemi olmadığını belirtmiştir: **Burcuoğlu**, s. 399.

³²⁴ Yazar, üzerinde babası lehine intifa hakkı kurulmuş bir taşınmazda hayatı boyunca oturmuş, taşınmazı hayatı boyunca ekip biçmiş altsoyun dahi babanın ölümü ile intifa hakkını unutmak zorunda kalması karşısında, intifa hakkının devralan şirkette devam etmesinin sağduyu ile bağdaşmadığını belirtmektedir: **Burcuoğlu**, s. 398.

³²⁵ **Burcuoğlu** bu görüşünü, Alman Medeni Kanunu'nda 1935 yılında yapılmış değişiklik sonucunda intifa hakkının külli halefiyetle geçişine cevaz veren §1059a ve §1092/II hükümleri ile desteklemektedir: **Burcuoğlu**, s. 399. Yazar söz konusu hükümleri **Türk**'e atfen belirtmektedir (**Türk**, Birleşme, s. 175).

³²⁶ **Burak Özen**, Türk Medeni Hukukunda Eşya Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 2008, s. 151-152 ve ayrıca dn. 388'de anılan yazarlar.

³²⁷ **Özen**, s. 152.

3. Ölüm Olgusuna Örneklenen Sona Erme ve Külli Halefiyet Görüşünün Reddi: Özel Bir Külli Halefiyet Düzenlemesi

Türk ve İsviçre hukuklarında, birleşme işlemine bağlı olarak gündeme gelen külli halefiyetin nitelendirilmesi bakımından, modern (materyalist) külli halefiyet teorisinin çoğunlukla kabul edildiğini söylemek mümkündür³²⁸. Bu anlayış, birleşmedeki külli halefiyetin, ölüm gibi objektif bir olgudan değil, sübjektif bir olgu olan hukuki işlemde doğduğunu ve mirastaki külli halefiyetin bir türevi olmadığını kabul eder³²⁹. Bu itibarla, İsviçre öğretisinde, Birleşme Kanunu'nda öngörülen külli halefiyetin, hiç bir surette miras hukukundaki külli halefiyetin bir görünümü olmadığı ifade edilmektedir³³⁰.

Bu görüş taraftarları, birleşmede külli halefiyeti öngörmekle, kanunkoyucunun esasen ekonomik bir mantıktan hareket ettiğinin; külli halefiyetin bir pratik zorunluluğun, yerindeliğin ve gözetilen özel bir amacın sonucu olduğunun altını çizerler³³¹. Bu zorunluluk, yerindelik ve özel amaç ise, devrolunan malvarlığının bir bütün halinde muhafazası ve bu bütünün birleşme işlemi nedeniyle bozulmaya ya da eksilmeye uğramadan, olduğu gibi devredilmesidir³³². Bu nedenle, birleşmeye

³²⁸ **Amstutz/Mabillard**, no. 120-123 ve ayrıca dn. 249 vd.'da anılan yazarlar. Diğer bazı yazarlar ise, külli halefiyetin hüküm ve sonuçlarını bu anlayışla değerlendirmekle birlikte, külli halefiyetin niteliği ile ilgili teorik tartışmalara katkıda bulunmamaktadırlar. Örnek olarak: **Böckli**, s. 385-386; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 374 vd.; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 437-438.

Türk Hukuku'nda ise, bu hususta herhangi bir teorik tartışmanın yapılmadığını belirtmek gerekir. Buna karşın, **Türk**, kimi çıkarımları bu teori ile bağdaşmasa ve temelde materyalist teorisinin ileri sürdüğü gerekçelere net bir eğilim göstermese de (örn. 157. sayfanın son paragrafındaki “*özne değişimi*” ifadesi nedeniyle) vardığı sonuçlar itibariyle ağırlıklı olarak bu görüşün taraftarı olarak görülebilir: **Türk**, Birleşme, s. 157 vd. ve özellikle s. 176. **Yasaman**'ın da **Türk**'e katıldığı noktalar itibariyle ve birleşmenin paysahiplerinin birleşmesini de içeren ortaklıklar hukukuna özgü bir işlem olması gerekçesi ile vardığı sonuçlara nazaran, aynı anlayışı benimsediği düşünülebilir: **Yasaman**, Birleşme, s. 22 vd., özellikle s. 26, dn. 67a. Herhangi bir teorik gerekçeye yer vermeksizin, yalnızca intifa hakkının geçişi noktasında geniş kapsamlı külli halefiyet görüşünü kabul eden: **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 668.

³²⁹ **Amstutz/Mabillard**, n. 122; karşı. **Küry**, s. 39.

³³⁰ **Amstutz/Mabillard**, n. 122 ve dn. 254'te anılan yazarlar.

³³¹ **Amstutz/Mabillard**, n. 121.

³³² **Türk**, Birleşme, s. 157; **Amstutz/Mobillard**, n. 118, 121; **Peter**, Lo Point de la Situation, s. 331-33.

katılan ortaklıkların malvarlıklarının bir bütün halinde bünyesinde birleşilen ortaklığa geçmesine “*malvarlığının devamı*” ilkesi denir³³³.

Bu bağlamda, İBirK m. 22'nin gerekçesinde, hükmün “*devrolunan ortaklığın bütün aktif ve pasiflerinin kanun gereği devralan ortaklığa intikal etmesi*” şeklinde ortaya koyduğu intikal kapsamı bakımından herhangi bir ayrık duruma işaret edilmediğini belirtmek gerekir. Gerekçe, kanun gereği ve tek bir işlemle gerçekleşen intikalın kapsamına devrolunan ortaklığın tüm hak ve borçlarının girdiğini ve bu bağlamda *inter alia* alacak haklarının, aynı hakların, gayri maddi hakların, ortaklık haklarının, külfetlerinin, def'i ve itirazlarının ve kişilik haklarının devralan ortaklığa geçtiğinin altını çizmektedir³³⁴. Görüldüğü üzere, İBirK'nın gerekçesi, aynı hakların geçişi bakımından herhangi bir sınırlamaya işaret etmemiştir.

İsviçre öğretisinin de büyük ölçüde İBirK'nın gerekçesindeki anlayışla hareket ettiğini ve birkaç yazar dışında, külli halefiyetin öngörülmesinin pratik sonuçları üzerinde detaylı açıklamalara yer vermediğini söylemek mümkündür. İşaret ettiğimiz pratik sonuçları en açık biçimde ele alan ***von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger***, birleşme ile intikal eden malvarlığının hiçbir istisna söz konusu olmaksızın devralan ortaklık tarafından iktisap edildiğini ifade etmektedirler. Yazarlara göre, irtifak hakları da dahil olmak üzere bütün haklar ve tüm kapsamı ile sözleşme ilişkileri istisnasız olarak devralan ortaklığa geçer³³⁵.

³³³ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 142b; **Pulaşlı**, Birleşme, s. 1333; **Böckli**, s. 386; **Favre**, s. 67-68; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 37, 437-438; **Amstutz/Mabillard**, no. 79; **Hans-Ueli Vogt**, Fusion und Umwandlung nach dem neuen Fusionsgesetz, ZGBR 85 (2004), s. 145; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 98.

³³⁴ **Message LFus**, m. 22, s. 4075.

³³⁵ “*Mit dem automatischen Übergang sämtlicher Aktiven und Passiven gehen nicht nur dingliche Rechte und Pflichten wie Eigentum an Fahrnis und Grundstücken, Dienstbarkeiten, Schuldbriefe und dergleichen, sondern auch obligatorische Rechte (Forderungen) und Pflichten (Schulden) der übertragenden Gesellschaft über. Genau genommen betrifft der Übergang dann die verfahrensrechtliche Stellung der übertragenden Gesellschaft mit allen damit verbundenen Rechten und Pflichten, und zwar ohne dass die Zustimmung der jeweils anderen Vertragspartei erforderlich ist*”: **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 99. Görüldüğü üzere, yazarların irtifak hakları bakımından herhangi bir ayrıma gittiklerini söylemek olanaklı değildir.

Türk Hukuku'nda ise **Türk**, birleşmedeki külli halefiyetin teorik yapısı ile ilgili olarak, yukarıda belirttiğimiz çerçevede materyalist teoriye eğilim göstermese de³³⁶ malvarlığının devamı ilkesi çerçevesinde, geniş kapsamlı külli halefiyete taraftar olduğunu ve külli intikal yolu kapalı olan hakların dahi, şahısla kaim irtifak hakları da dahil olmak üzere, devralan ortaklığa intikal edeceğini belirtmektedir³³⁷. **Yasaman**'ın da bu görüşe katıldığını söylemek mümkündür³³⁸. Medeni hukuk öğretisinde ise bu husustaki tek görüş, **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir** tarafından ileri sürülmüştür. Yazarlara göre, intifa hakkı birleşme ile devralan ortaklığa intikal eder. Şu kadar ki, devralan ortaklık, intifa hakkından, devrolunan ortaklıktan arta kalan süre boyunca yararlanabilir³³⁹.

Bu itibarla, Türk ve İsviçre öğretilerindeki baskın görüşün, birleşme işlemine bağlı olarak öngörülen külli halefiyetin, miras hukukundaki külli halefiyete nazaran daha geniş kapsamlı olduğu yönünde şekillendiğini kabul etmek yanlış olmaz.

4. Görüşümüz: Yeniden Yapılandırma İşlemlerine Özel Külli Halefiyet

Külli intikal kavramı, pozitif hukuktaki -özellikle mirasa ilişkin- düzenlemelere bakılarak, bir kimsenin sahip olduğu malvarlığının, aktif ve pasifi ile bir bütün halinde başka bir kişiye geçmesi olarak tanımlanmaktadır³⁴⁰. Ölen bir kişinin bıraktığı malvarlığının ölüm anında kendiliğinden tüm aktif ve pasifleriyle mirasçılara geçmesi hali, külli halefiyetin en önemli ve tipik örneği kabul edilmektedir³⁴¹.

Ancak, bu durum, miras hukukundaki külli halefiyet kavramının, teknik anlamda tipleşmesine ya da donuk bir kavram halini almasına sebebiyet vermez. Gerçekten,

³³⁶ Bkz. yuk. dn. 324 ile ilgili metin.

³³⁷ **Türk**, Birleşme, s. 176.

³³⁸ **Yasaman**, Birleşme, s. 22.

³³⁹ **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 668.

³⁴⁰ **Oğuzman/Barlas**, s. 214.

³⁴¹ **Oğuzman/Barlas**, s. 214.

“külli intikal, öngörülmüş olduğu her hal (müessesese) için kendi özel esaslarına tabidir”³⁴². O halde, birleşmede, özellikle YTTK m. 153 uyarınca “tescil anında devrolunan şirketin bütün aktif ve pasifi kendiliğinden devralan şirkete geçer” hükmünün, ayrı esaslara tabi bir külli intikal türü ve kapsamı getirip getirmediği araştırılmalıdır. Bu bağlamda, birleşme ve mirasın, kavramsal anlamda ayrı müesseseler olduğuna şüphe yoktur. Ancak, bu salt kavramsal tespit, her iki külli halefiyet türü arasında bir ayırım yapmak bakımından yeterli olmaz. Bunun anlaşılabilmesi için, her iki halde ortaya çıkan menfaatler durumunun, kanunkoyucunun amacının ve ilgili pozitif düzenlemelerin değerlendirilmesi şarttır³⁴³.

a. Kanunkoyucunun Amacı Yönünden

Yukarıda belirttiğimiz üzere, “farklı külli halefiyet” görüşü, kanunkoyucunun “malvarlığının devamı ilkesi”nde kristalize olan temel amacından hareket eder. Birleşmede, devredilen malvarlığının hiçbir eksilme ya da bozulmaya uğramadan

³⁴² Oğuzman/Barlas, s. 214.

³⁴³ Belki de tam bu noktada, sağlıklı teorik bir tartışmanın yapılabilmesi için, hukuk metodolojisinin temel yaklaşımlarına değinmek ve bir hukuki ilişkiye uygulanacak hükümlerin tayini bakımından çatışma halinde bulunan iki farklı anlayışın üzerinde durmak gerekir.

Bunlardan ilki “kavram içtihatçılığı” denilen hukuk metodolojisidir. Bu anlayışa göre, hukuk kavram ve sistemden müteşekkil bir bütündür. Pozitif hukuk, bu bağlamda, “genel kavramların bütün hukuki hayatı aralıksız ve boşluksuz bir ağ gibi kavrayacak şekilde, mantıki ve kapalı bir sistem içinde toplanmasından ibarettir”. Bu şekilde, hukuk kurallarının temelini ve kaynağını teşkil eden genel ve soyut kavramlar, içerik ve anlamları değişmeyecek surette, kanundaki boşlukların doldurulmasına yarar. Böylece, hukuk boşluk kabul etmeyen bir yapıya bürünür ve kanunda kendisine yer bulan bir kavram aynı içerik ve sonuçlar ile, kendisine hükümde açıkça yollama yapılsın yapılmıyın, hukuk bütünlüğü içerisinde yeknesak ve donuk bir uygulamaya kavuşur.

İkinci anlayış ise “menfaatler (çıkarlar) içtihadı”dır. Bu görüş, hukuk normunun sebebini menfaatler olarak görür ve pozitif hukukun, bizatihi çeşitli menfaat çatışmalarının ürünü olarak, bu çatışmaları düzenleyip uzlaştırdığını kabul eder. Bu itibarla, hiçbir hukuk kuralının, bir menfaatler değerlendirmesi-uzlaştırması olarak kabul edilmeksizin tam olarak anlaşılması mümkün değildir. Zira kavramlar, sosyal olayların anlamlarını tam olarak yasıtamazlar (Bu konudaki detaylı açıklamalar ve öğretilerde görüşlerin tartışılması hakkında bkz. Kuntalp, s. 36-41).

Bu nedenle bir somut olaydaki menfaatler durumu pozitif hukukun kavramı ile çatışma haline girerse, bir ikilem ortaya çıkar; ya menfaatler denkleştirilecek ya da kavrama sıkı sıkıya bağlı kalınacaktır. Bu noktada yapılan seçim, somut uyuşmazlığın hangi hükümlerin uygulanması ile, ne yönde çözüleceğini tayin edecektir: Osman Gürzumar, “Franchise Anlaşmaları ve Rekabet Hukuku”, Perşembe Konferansları, C. I, Ankara 1999, (tartışmalar) s. 157. Yazar kendisini daha çok kavram içtihatçısı olarak tanımlamaktadır (s. 157).

Jaeggi'nin yıllar önce sorduğu bir soru yapılacak seçim bakımından önemlidir: “Mantıklı bir yasa yorumunun görevi bir yandan yasa ve bir yandan çıkarlar durumu ve gerçek uygulama arasındaki köprüyü [...] kurmak değil midir?": Jaeggi, s. 23.

devredilmesi kaygısının çok temel bir nedeni vardır. Zira, ticaret şirketleri söz konusu olduğunda, devre konu malvarlığının hukuken arz ettiği bir özellik söz konusudur. Yürürlükteki TTK m. 271 uyarınca, anonim ortaklıklar, kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi maksat ve konu için kurulabilir. Aynı ilke, Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 331. maddesinde de devam ettirilmiştir. Bu anlamda, Türk Hukuku'nda, kolektif ve komandit şirket dışındaki şirket türlerinin ticari işletme işletme zorunluluğu yoktur³⁴⁴. Ne var ki, anonim ve limited ortaklıklar da çoğu zaman bir ticari işletme işletirler³⁴⁵. Bu itibarla, mesele, yukarıda devrin konusunun işletme olması noktasında yaptığımız açıklamalar ile koşut olarak değerlendirilmelidir.

Altını tekrar çizmek gerekirse; geniş anlamı ile işletme, hem iktisadi faaliyetin kendisi, hem de faaliyete organize bir biçimde tahsis edilen unsurların oluşturduğu bir malvarlığı bütünü niteliğindedir³⁴⁶. Ticari işletme, tacirin ekonomik faaliyetinin organize edilmiş biçimi olduğundan³⁴⁷, yalnızca malvarlıksal cephesi ile ele alınması eksiklik arz eder. Ticari işletme, kendisine tahsis edilen malvarlıksal unsurların yanı sıra, tacirin hukuk süjesi olarak kurduğu hukuki ilişkilerin de kesiştiği bir istasyondur³⁴⁸. Bir diğer ifade ile, tacirin, faaliyeti esnasında yaptığı sözleşmeler ve girdiği sair hukuki ilişkiler, işletmenin hayatini temin eder ve esasen yalnızca bu amaca yönelir³⁴⁹. Bu nedenle, birleşmede malvarlığının devamı ilkesi, üzerinde aynı hak kurulabilen eşyanın yanı sıra, işletmeyi işletme yapan bütün unsurların; know-how'un, insan kaynağının, ticari itibarın, iş ilişkilerinin ve dahası gelecekteki iş imkanlarının aynen devamını hedef tutar³⁵⁰. O halde, birleşmedeki külli halefiyeti, bu devamlılığın sağlanması yönünden yalnızca bir araç olarak görmek gerekir.

³⁴⁴ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 336. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda da durum aynıdır.

³⁴⁵ **Türk**, Birleşme, s. 72; **Kendigelen(Ülgen/Teoman/Helvacı/Kaya/Nomer Ertan)**, n. 381.

³⁴⁶ **Pahlı**, AO'nun Devralınması, s. 13. Ayrıca bkz. yuk. II, B, 1.

³⁴⁷ Bkz. a.ş.a. Bölüm II, §3, I, A.

³⁴⁸ İşletmenin klasik iktisat teorisinde “sözleşmeler ağı” (*nexus of contracts*) olarak incelenmesi hakkında bkz. **Pahlı**, AO'nun Devralınması, s. 11 vd.

³⁴⁹ İşte bu yüzden ki, ticaret şirketlerinin özel alanı yoktur: (**Poroy/Yasaman**, n. 189). Onların girdiği hukuki ilişkiler yalnızca faaliyete özgülenmiştir.

³⁵⁰ **Amstutz/Mabillard**, n. 15 vd.

Bu bağlamda, anılan iki tür külli halefiyet bakımından, harekete geçirici olgular - hukuki olay ve hukuki işlem olarak- farklılaştığı gibi; malvarlığının bütünsel (bozulmaksızın) devrine yönelme gayesi de diğer farklılığın altını çizer. Mirasta, malvarlığının bozulmamış bir bütün olarak intikal etmesi, kanunkoyucunun temel kaygısı değildir. Kanunkoyucu evvel emirde hakların süjesiz kalmasının önüne geçmek³⁵¹; ayrıca bunların menfaatler durumunun gerektirdiği kadar devamlılığını sağlamak istemiştir. Zira, medeni hukukun klasik malvarlığı kavramı, malvarlığını oluşturan unsurların, aralarında hiçbir düşünsel, ekonomik ve hayati bağ olmaksızın yığılması olarak tanımlanır. Bu itibarla, ölümün bir takım hukuki ilişkilerin mirasçılarla devam ettirilmesine engel olmasında, daha üstün tutulan bir menfaatin varlığını aramak gerekir. Nitekim, intifa hakkının, cüz’i halefiyet yolu kapalı bir irtifak hakkı olarak, gerçek kişilerde ölümle, tüzel kişilerde ise sona erme ya da sürenin dolması ile ortadan kalkması kuralı kaynağını, malikinden bağımsız surette eşyadan “*ebedi yararlanmanın*” önüne geçmek şeklinde açıklanabilecek ve kökü ortaçağa dayanan bir genel ilkede bulur³⁵². Diğer sınırlamalarda da sağ kalan tarafın hukuki ilişki ile bağlı kalmaya devam etmesi, yalnızca bu konuda onun menfaatinin üstün tutulmasından kaynaklanır³⁵³. Buna karşın, birleşmede devrin konusu olan işletme “*özel bir malvarlığı olarak*”³⁵⁴, kendisine tahsis edilen unsurların yığılması değil, bunların organize biçimde biraraya getirilmesi niteliğinde olduğundan, bu organizasyonun korunmasına yönelik menfaat, diğer menfaatlerin üstünde tutulmuştur.

³⁵¹ Serozan/Engin, s. 66.

³⁵² Bu husus İsviçre Valais Kantonu Yüksek Mahkemesi tarafından bir kararında açıklıkla dile getirilmiştir: [ATC (Le Cour de cassation civile), 11.6.1979, *Bourgeoisie de Bagnes et Consortage de Chermotane c/ Fellay*, RVJ 1980, s. 165 vd.] Bu şekilde bir malın ebedi surette tahsisi, İsviçre Hukuku’nda “*biens de mainmorte*” ya da “*die dauernde Vermögensbindung (die "tote Hand")*” olarak adlandırılmaktadır: Sophie Moreau, “La prohibition en Suisse des fondations de famille à but d’entretien: un principe devenu obsolète”, REPRAX 1/2011, s. 68; Max Gutwiller, “Die Zulässigkeit der schweizerischen Unterhaltstiftung”, AJP 2010, s. 1563, 1566.

³⁵³ Bu hükümler esasen gerçek kişiler düşünülerek öngörülmüştür. Zira bu tür ilişkilerin kuruluşunda, hak sahibi ya da borçlunun kişiliği, bu arada bazılarında kişisel yetenekleri ve güvenilirliği önemli rol oynar: Türk, Birleşme, s. 168.

³⁵⁴ Yasaman, Birleşme, s. 23.

Kanunkoyucunun bu amacı, kanımızca Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun kanunlaşması ile daha da kristalize olmuştur. Bu amacı iyiden iyiye görünür kılan, ticari işletmenin devri ile bölünme müesseselerine ilişkin normatif sistemdir.

Gerçekten, bir malvarlığının veya işletmenin devrine ilişkin YBK m. 202 (BK m. 179) hükmü ile, bir malvarlığının ya da işletmenin devrinde pasiflerin devri için bir külli intikal mekanizması öngörülmesine rağmen, aktiflerin devrinde bu yola gidilmemiş; bunlar bakımından cüz'i halefiyet esası korunmuştur. Buna karşın, YTTK m. 11 hükmü ile, işletmenin aktiflerini de bir kül halinde, sadece yazılı bir sözleşme vasıtasıyla ve *un actu* devretme imkanı ortaya çıkmıştır³⁵⁵. Buna göre, bir ticari işletmenin devredilmesi halinde, “*ticari işletmeye özgülünen*” aktiflerin ve pasiflerin bir bütün halinde geçişi, YTTK m. 11 ve YBK m. 202 çerçevesinde gerçekleşecektir. Ancak, ticari işletme teşkil etmeyen bir malvarlığının devri söz konusu olduğunda, YTTK m. 11 uygulanmayacak; YBK m. 202 rejimine göre aktiflerin külli intikali imkanı doğmayacaktır. O halde, kanunkoyucu, bir malvarlığının ancak ticari işletme olarak anılan “*özel bir malvarlığı*” niteliğinde olması halinde, bunun bütünsel olarak korunması noktasında bir hukuk politikası geliştirmiştir. Bu da YTTK'yı kanunlaştıran iradenin, işletmenin bütünlüğünün korunmasına ilişkin temel bir düşünsel tavır aldığını gösterir. Gerçekten, bu düşüncenin aksini savunmak da güçtür. Zira, bir şirketin sahip olduğu malvarlığı, adına işletme densin ya da denmesin, o şirketin anasözleşmesinde tanımlanan amacının gerçekleştirilebilmesi için sahip olduğu tek elverişli vasıta³⁵⁶.

Aynı şekilde, bölünme işlemleri bakımından (YTTK m. 159-179), ticari işletme teşkil edecek bütünlüğe sahip bir malvarlığı parçasının külli halefiyet yoluyla devralan ortaklık ya da ortaklıklara intikali de söz konusu amacın bir diğer önemli görünümüdür. Gerekçe'de “*kısmi külli halefiyet*” olarak adlandırılan³⁵⁷ ve medeni hukukun alışlageldik kavramlarını zorlayan bu müessese, ticari işletme teşkil etmek kaydı ile bir malvarlığı parçasının dahi külli intikale konu olmasını

³⁵⁵ Bkz. yuk. dn. 136 ile ilgili metin.

³⁵⁶ Şirketin malvarlığı ile amacı arasındaki bağlantıyı kuran: **Amstutz/Mabillard**, n. 68.

³⁵⁷ Bkz. **Genel Gerekçe**, par. 34, 55; ayrıca YTTK m. 159'ait madde **Gerekçesi** ve bölüm altında yapılan “Genel Açıklamalar”.

sağlayarak³⁵⁸, kanunkoyucunun öncelikli amacının ekonomik faaliyeti korumak ve varlığını devam ettirmesini temin etmek olduğunu vurgulamaktadır.

O halde kanunkoyucunun düzenlemeleri, birleşme ve miras düzenlemeleri bakımından, menfaatlerin uzlaştırılması ve güdülen gaye bakımından oldukça önemli farklılar arz eder. Gerçekten, kanunkoyucu, -kanımızca YTTK’da daha da açık bir biçimde- ekonomi ve hukuk politikası gereği, üçüncü kişilerin zarara uğramasına yönelik tedbirleri de alarak, hem işletme niteliğine kavuşmuş malvarlığının ekonomik ve hukuki bütünlük içinde, unsurları arasındaki işlevsel bağı koruyarak³⁵⁹ devrine imkan vermek, hem de tarafları, masraflı, külfetli ve -alacaklının onayı gibi- işlemi tehlikeye düşürecek cüz’i intikal prosedüründen kurtarmak amacıyla birleşmede külli halefiyeti öngörmüştür³⁶⁰.

b. Birleşmede Külli Halefiyete İlişkin Rejim Farklılığı: Alacaklı Koruması ve Aleniyet Yönünden

Miras hukukundaki külli halefiyet ile birleşmedeki külli halefiyeti birbirinden ayıran başka unsurlar da vardır. Bunlar, külli intikalın tabi olduğu hükümlerde kendisini gösterir.

Miras hukukundaki ve birleşmedeki külli halefiyet arasındaki farkın altını bu noktada çizen hususlardan bir tanesi, mirastan farklı olarak, birleşmedeki külli halefiyette alacaklılar için özel bir koruma rejimi yaratılması ve bu bağlamda, YTTK m. 157 uyarınca devralan şirketin teminat gösterme yükümlülüğünün öngörülmesidir³⁶¹. Bu imkan, kural olarak, murisin hukuki ilişkide olduğu

³⁵⁸ İsviçre Federal Mahkemesi’nin 31 Ocak 2006 tarih ve 4P.299/2005 sayılı kararında işaret ettiği gibi, bölünmede kısmi külli halefiyet, malvarlığının bütününe değil bir kısmını kapsadığı için “kısmi”; kapsama dahil hakların geçişi bakımından tam bir külli halefiyettir (*une succession partielle quantitativement, mais universelle qualitativement*). Karar hakkındaki değerlendirme için bkz **Rapp**, s. 6.

³⁵⁹ **Amstutz/Mabillard**, n. 121.

³⁶⁰ **Türk**, Birleşme, s. 157; **Yasaman**, Birleşme, s. 22; **Amstutz/Mabillard**, n. 121; **Favre**, s. 67; **Rapp**, s. 5; **Henry Peter**, “Le sort des contrats en cas de transfert de patrimoine”, RSDA 2004, s. 225-226; **Rita Trigo-Traindade**, “Le transfert de patrimoine”, RSDA 2004, s. 218.

³⁶¹ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, C.

kimselere tanınmamıştır³⁶². Miras hukukunda, miras bırakanın taraf olduğu ilişkilerin diğer tarafına getirilen koruma, yalnızca *intuitus personae* ilişkilerde, gerçek kişinin ölümü halinde, bu kişilerin süje değişikliği ile karşı karşıya kalmalarının önüne geçilmesinden ibarettir³⁶³. Bunun dışında, hukukun alacaklıya tanıdığı koruma düzeyi aynı kalır. Hatta mirasın alacaklıları bakımından, ölümün elverişsiz başkaca sonuçları da ortaya çıkabilir; mirasçılar mirası reddedebilirler. Bu halde, alacaklılar, mirasın iflas hükümleri uyarınca tasfiyesi³⁶⁴ neticesinde, garameten elde edebilecekleri bir miktara razı olmak durumunda kalırlar. Zira, mirasta malvarlığının külli intikali malvarlığının sahibinin (ölenin) iradesine dayanmaz. İşte tüm bu olumsuz sonuçlar, iradi bir işlem olan birleşmeye ilişkin hükümlerle getirilmiş özel koruma mekanizmaları sayesinde birleşme bakımından yaşanmaz.

Tam bu noktada üzerinde durulması gereken bir diğer farklılık da miras hukukundaki külli halefiyette bir aleniyet kaygısının bulunmamasıdır. Gerçekten, cüz'i halefiyette, zilyediliğin devri ya da tapu siciline yapılacak olan tescil, aynı hakkın bu hakka riayet etmekle yükümlü bulunan üçüncü kişilerce bilinebilmesine yönelik aleniyet mekanizmalarıdır³⁶⁵. Miras yoluyla malvarlığının ediniminde, cüz'i intikale ilişkin prosedürün ortadan kalkmasına rağmen, ikame bir aleniyet düzenlemesi öngörülmemiş; örneğin tapu siciline tescil sadece açıklayıcı bir nitelik kazanmıştır. Öte yandan, birleşmede, cüz'i halefiyetin yerini külli halefiyetin

³⁶² Hakkında gaiplik kararı verilen bir kimsenin mirasçılarının teminat gösterme yükümlülüğü ise, korunan menfaat bakımından son derece farklıdır. Bir kimse hakkında gaiplik kararı verilmesi halinde, gaibin malvarlığı ölüm tehlikesi veya son haber tarihinden itibaren gaibin mirasçısı konumunda bulunanlara intikal eder. Ne var ki, MK m. 584 hükmü ile, mirasçıların, gaibin bir gün geri dönmesi halinde gaip kişiye ya da ölüm tarihinin kesinleşmesi nedeniyle mirastaki hak sahiplerinin değişmesi halinde gerçek hak sahiplerine haklarını iade edebilmelerini teminen, teminat gösterme yükümlülüğü öngörülmüştür. Devlet dışındaki mirasçılar bu yükümlülük bakımından ayrı tutulamazlar. Konu hakkındaki açıklamalar için bkz. **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, *Kişiler Hukuku*, s. 32-33. Ancak, görüldüğü üzere, bu teminat gaip kimseyi korumak amacıyla öngörülmüştür; alacaklıları değil.

³⁶³ **Türk**, s. 174.

³⁶⁴ **Serozan/Engin**, s. 399. Tasfiye işlemi, en yakın yasal mirasçılarının tümü tarafından mirasın reddedilmesi halinde gerçekleştirilir (MK md. 612). Fakat eğer miras alacaklılara zarar verme amacıyla (*in fraudem creditorum*) reddedilmişse, alacaklılar veya iflas idaresi, kendilerine yeterli güvence verilmediği takdirde, red tarihinden başlayarak altı ay içinde reddin iptali için dava açabilir (MK md 617/f. 1). Bu dava neticesinde red işleminin iptaline karar verildiği durumda miras resmen tasfiye edilecektir (MK m. 617/f. 2).

³⁶⁵ **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, *Eşya Hukuku*, s. 13-14; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, *Eşya Hukuku*, s. 22.

alması, beraberinde ikame bir aleniyet zorunluluğunu beraberinde getirmiştir³⁶⁶. Birleşmede aleniyet, ticaret siciline tescil ile sağlanır³⁶⁷ ve YTTK m. 153 uyarınca tescil kurucudur.

c. Birleşmenin Yol Açtığı Sona Erme ile Ölüm ve Şirketin Olağan Sona Ermesi Kavramları Arasındaki Ayrım Yönünden

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşmedeki külli halefiyet, miras hukukunun külli halefiyeti ile kapsamı ve hukuki sonuçları itibariyle eş kavramlar olarak kabul eden görüş, ticaret şirketinin herhangi bir nedenle sona ermesi ile gerçek kişinin ölümünün aynı anlama gelmesi düşüncesinden de hareket eder. Buna paralel olarak, çeşitli pozitif düzenlemelerin ticaret şirketinin sona ermesine bağladığı hukuki sonuçların da bu anlamda tüm sona erme hallerini kapsayıcı bir biçimde yorumlanması söz konusudur.

Bazı hallerde, gerçek kişinin ölümü ile ticaret şirketinin sona ermesi eş kavramlar olarak düşünülebilir. Gerçekten, bir ticaret şirketinin sona ermesi (feshi ya da infisahı), kural olarak, o ticaret şirketinin malvarlığının -bu arada işletmesinin-tasfiye edilmesini gerektirir³⁶⁸. Buna göre, sona erme, sona eren şirket bakımından, işletmenin bir bütün olarak muhafazasının artık önemini yitirdiğine işaret eder. Bu durum; tasfiye halindeki şirketin amacının tasfiye ile sınırlı hale gelmesi, işletmenin (malvarlığının) unsurlarının kural olarak parça parça paraya çevrilmesi³⁶⁹, bu

³⁶⁶ “Halefiyetin her iki türünün dayandığı mekanizma birbirinden tamamen farklıdır. Cüz’i halefiyet, üçüncü kişilerce bilinebilir (gözlemlenebilir) nitelikteki bazı formalitelerin yerne getirilmesini konu edinen bir prosedürün yürütülmesini gerektirir. [...] Bu şekil şartları (menkullerde zilyedliğin geçirilmesi, taşınmazın devrinde tescil, alacaklarda yazılı temlik beyanı) hep aleniyet ilkesinden kaynaklanmaktadır [...] ki, bu ilke, üçüncü kişilerin riayet etmekle yükümlü oldukları hakların, onlar tarafından öğrenilebilir olmasına yönelmektedir. [...] Bilakis külli halefiyet ise, kendiliğinden (ipso iure), belirli bir formalite uygulanmadan, yenilik yaratıcı olgu (Gestaltungstatsache) meydana geldiğinde tüm malvarlığının külli halefe geçişini sağlayacak biçimde gerçekleşir. Böylelikle külli halefiyete, ancak külli halefiyeti yaratacak olgu bir ölçüde aleniyet kesbettiği takdirde cevaz verilir; bu aleniyet öyle bir bir niteliktedir ki, başkaca formalitelerden vazgeçilmesine imkan tanır.”: **Piotet**, s. 13 (**Amstutz/Mabillard**, n. 120’den naklen).

³⁶⁷ **Amstutz/Mabillard**, n. 123.

³⁶⁸ **Sami Karahan**, Anonim Şirketlerde Tasfiye, Konya 1998, s. 14.

³⁶⁹ TTK m. 443/f. 2 uyarınca, işletmenin bütün olarak devri (toptan satış) ancak genel kurulun tasfiye memurlarına vereceği açık bir izinle olanaklı hale gelir. Buna karşın YTTK m. 538/f. 2 hükmünde,

suretle borçların ödenmesi ve paraya çevrilmesine gerek bulunmayan aktif unsurlar ile nakitin, paysahiplerine kanun ve anasözleşme uyarınca dağıtılabilmesi ile de teyit edilir. Bu nedenle, kimi kanun hükümlerinde yer bulan ve gerçek kişinin ölümü ile ticaret şirketinin sona ermesinin bir tutulması halini mantıklı kabul etmek gerekir.

Oysa ki, birleşmedeki tasfiyesiz sona erme, özel bir sona erme türüdür ve birleşmenin temel gayesine, diğer bir anlatımla, işletmenin başka bir ticaret şirketi bünyesinde aynen devam etmesine hizmet eder. Bu anlamıyla birleşme, tasfiyeye yönelmeyen bir sona erme türü olarak, alelade sona erme nedenlerinden farklı biçimde, malvarlığını işletme olarak bir arada tutan ekonomik, sosyal ve hayati nitelikte işlevsel bağı muhafaza etme; bu anlamlı bütünü devralan şirkete olduğu gibi aktarma işlevi ile donanmıştır. Buna göre, kanımızca, kanunun tüzel kişinin sona ermesine bir sonuç bağlaması halinde, o sona ermenin hükümleri ve niteliği ile sona erme bağlamında uzlaştırılmak istenen menfaat çatışmaları açıklığa kavuşturulmadan, salt sona erme kavramına sıkı sıkıya sarılarak, sona erme ve külli halefiyet kavramlarının hukuki sonuçlarını bir kabul etmek, kanunkoyucunun amacına aykırı olacaktır.

Aynı şekilde, birleşme nedeniyle “tasfiyesiz” şekilde sona ermenin sonuçlarının ayrıştırılması bağlamında, kişisel özelliklerin önemli olduğu hukuki ilişkilerin de üzerinde durulması gerekir. Kişiyeye bağlı ya da kişisel unsurları barındıran (*intuitus personae*) ilişkilerin, gerçek kişinin ölümü ile sona ermesinin altında yatan sebep, ilişkinin diğer tarafının, kimlerden ibaret olduğunu veya aynı kişisel özellikleri taşıyıp taşımadığını bilmediği, belirsiz sayıda elbirliği ile malik mirasçı ile muhatap olmasının önüne geçilmesi ve bu belirsizliğin olumsuz sonuçlarının engellenmesidir³⁷⁰. Öte yandan, ticaret şirketinin alelade (olağan) biçimde, tasfiye

düzenlemede değişikliğe gidilmiş; bütün değil, önemli miktarda aktifin toptan satılabilmesi için genel kurul kararı alınması gerektiği öngörülmüştür. Ayrıca bkz. **Hasan Pulaşlı**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2011, s. 1810. Bu itibarla, kanunkoyucunun felsefesinde, paysahiplerinin daha etkin korunması dışında bir değişiklik yoktur (bkz. **Adalet Komisyonu Gereğesi**: m. 538/f. 2)

³⁷⁰ Nitekim, borçların ifasına hakim olan ilkeler çerçevesinde, BK m. 67 (YBK m. 83) uyarınca, borçlunun kişisel özelliklerinin ön planda olduğu ve bizzat borçlu tarafından ifa edilmesinde alacaklının menfaati bulunan hallerde, borçlu borcunu şahsen ifa ile mükelleftir. Borçlar Kanunu, kişisel özelliklerin rol oynadığı -örneğin- hizmet (BK m. 320/f. 1 - YBK m. 395), eser (BK m. 356/f.

edilmek amacıyla sona ermesinde de, artık o ticaret şirketinin işlettiği işletmenin dağılması ve “*hukuki ilişkilerin bir istasyonu*” olmaktan çıkması söz konusu olduğundan, *intuitus personae* ilişkilerin ayakta tutulması yine anlamını yitirir. Nitekim, tasfiyeli olarak sona erme, öğretide, amacın tamamlanması ve kazanç getiren faaliyetlerin kesilmesi olarak tanımlanır³⁷¹. Zira, tasfiye sonucunda malvarlığını yitirecek olan şirket; sona erme anında, baştaki amacı ve varlık nedeni kalmayan bir kabuk olup, kişi olarak varlığını tasfiyenin sonuna kadar -formalite icabı- sürdürür³⁷². Kaldı ki, yine, tasfiye halindeki şirketin amacının tasfiye ile sınırlı hale gelmesi de bu yaklaşımı teyit eder. Ancak, birleşmede, işletmenin olduğu gibi muhafazası ve devralan şirkette devamı ile bu işletmeye sıkı sıkıya bağlı bulunan pay sahiplerinin³⁷³ devralan şirkete taşınması, hem ölümün ilişkilerin tarafı bakımından yarattığı belirsizliği, hem de işletmenin dağılmasının yarattığı işlev kaybını ortadan kaldırır. İşte bu nedenle, *intuitus personae* ilişkilerin ve hakların sona ermesi, ticaret şirketinin birleşme bağlamındaki “*nitelikli sona ermesi*” ile bağdaşmaz.

Yukarıda belirttiğimiz hususlardan hareketle, bazı hakların mirasçıya geçmemesi ya da bazı hukuki ilişkilerin ölüm veya tüzel kişiliğin kaybı ile sona ermesi için gösterilebilecek gerekçeler, ticaret ortaklıklarının birleşmesinde söz konusu değildir³⁷⁴.

Gerçekten, YTTK m. 153 hükmünün, külli halefiyet kavramını anmaksızın ve malvarlığının bazı unsurları bakımından açıkça hiçbir istisna göstermeksizin, tasfiyesiz olarak infisah eden şirketin “*bütün aktif ve pasiflerinin*” devralan şirkete intikal edeceği yönündeki düzenlemesi, birleşme olarak adlandırılan tasfiyesiz sona erme türüne ilişkin bir özel düzenleme (*lex specialis*) olarak kabul edilmelidir. Bu bağlamda, sonraki tarihli özel kanun olarak, YTTK’nın tasfiyesiz infisaha ilişkin

2 - YBK m. 471/f. 3) ve vekalet (BK m. 390 - YBK m. 506) sözleşmelerinde, ilke olarak borcun borçlu tarafından ifa edilmesini zorunlu kılmıştır. Mirasın hükümleri ile ifanın esasları aynı esastan hareket etmiştir.

³⁷¹ **Karahan**, Tasfiye, s. 7.

³⁷² **Karahan**, Tasfiye, s. 14 vd.

³⁷³ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 439.

³⁷⁴ **Türk**, Birleşme, s. 175.

hükümleri ile alelade sona erme hallerine bağlanan hukuki sonuçlar açısından bir fark görülmemesi, YTTK bakımından *contra legem* bir yorum olarak kabul edilmelidir³⁷⁵. Amaçsal yorumu doğrulayacak biçimde, gramatikal açıdan da, YTTK'nın malvarlığının “*tüm aktif ve pasifi ile*” devre konu olacağına ilişkin açık düzenlemesi, aktif ve pasifte bulunan “*istisnasız tüm unsurların*” intikalinin amaçlandığına ilişkin bir gerekçe olarak da kabul edilmelidir. Bu itibarla, kişiye bağlı irtifaklar da dahil olmak üzere, devredilemeyen, miras yoluyla intikal etmeyen ve tüzel kişinin sona ermesi ile ortadan kalkan tüm hak ve hukuki ilişkilerin, birleşme işlemine özel bir biçimde intikal ettiği, sonraki tarihli özel kanun ile ortaya konulmuş olmaktadır³⁷⁶.

d. Sona Erme Kavramı Bağlamında Ekonomik İlişkilerin Değerlendirilmesinde Tutarlılık Arayışı Yönünden

Şirket, modern hukukta yalnızca bir kabuk olarak anlam ifade eder³⁷⁷. Nitekim bu anlayış, YTTK m. 338 hükmünün Gerekçesine de yansımış; modern şirketler hukukunun şirket kavramını birden ziyade ortak olarak tanımlamadığı, belirleyici unsurun, ticari işletmeyi merkez alan ticari, sınai veya hizmete dönük organizasyon olduğu ifade edilmiştir. Aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, işletmenin ticaret şirketi

³⁷⁵ Aksi görüşte: **Burcuoğlu**, s. 398. Yazara göre, tüzel kişinin sona ermesi ile intifa hakkının da sona ereceğine dair hükmün ortada olmasına rağmen, birleşme sonucu sona ermede intifa hakkının devam edeceğinin kabul edilmesi *interpretation contra legem*'dir. Yazar burada bir kanun boşluğu olmadığını ifade etmektedir. Bkz. yukarıda dn. 322 ve ona bağlı metin.

³⁷⁶ **Burcuoğlu**, Yürürlükteki TTK'ya nazaran sonraki tarihli genel kanun olan 4721 sayılı Medeni Kanun'da, TTK m. 151'de öngörülen külli halefiyet ilkesine rağmen, MK m. 797'deki intifa hakkının sona ermesine ilişkin hükmün korunmuş olmasının, kanunkoyucunun birleşme nedeniyle sona erme bakımından bir ayrıma gitmek istemediğine işaret ettiğini ileri sürmektedir. Yazara göre, TTK m. 1 uyarınca Medeni Kanun'un mütemmim cüzü olan TTK'da düzenlenen birleşmeye rağmen farklı bir düzenleme yapmak yoluna gitmediğine göre, MK m. 797'de öngörülen sona erme düzenlemesi ile TTK m. 451'deki tasfiyesiz infisah aynı anlama gelmektedir. **Burcuoğlu**, şayet kişiye bağlı irtifak haklarının da intikali isteniyorsa, o dönemde henüz tasarı aşamasında bulunan YTTK'da buna ilişkin özel bir hüküm getirilmesi ya da Medeni Kanun'un değiştirilmesi gereği üzerinde durmaktadır (**Burcuoğlu**, s. 398-399).

Kanımızca, yazarın 6762 sayılı TTK bakımından ileri sürdüğü bu görüşe, yukarıda açıkladığımız gerekçelerle katılmak imkanı yoktur. Ancak, 6102 sayılı Yeni Ticaret Kanunu'nun 153. maddesinin, külli intikalın kapsamını, belirttiğimiz biçimde kapsayıcı olarak ve istisna göstermeksizin tekrar düzenlemesi, bir şirketin aktifinde bulunan, niteliğine bakılmaksızın tüm hakların intikal edeceğine ilişkin yeterli özel hüküm olarak kabul edilmelidir.

³⁷⁷ **Peter**, Point de la Situation, s. 335.

olarak örgütlenmesi sadece bir hukuk tekniğidir³⁷⁸. Şirketin nihai amacı, işletmeyi bir hak süjesi haline getirmek ve onun hayatiyetini sürdürmesini sağlamaktır³⁷⁹.

Bir hukuki ilişkinin, ilişkinin diğer tarafına özel önem atfedilerek kurulmasına bağlanan hukuki sonuçların, şirketlerin -özellikle sermaye şirketlerinin- bu niteliği göz önüne alınarak irdelenmesi gerekir. İşletmeyi işleten hukuk süjesi olan anonim ortaklığın pay sahipleri çevresi, kural olarak pay devir serbestisi nedeniyle, kolaylıkla değişebilir. Bu da, işletmenin yürüttüğü faaliyet için sermaye riske eden ve işletmenin ticari politikalarını şekillendirip yönlendiren kimselerin değişmesi sonucunu da doğurabilir. Bu sonuca duruma kontrolün el değiştirmesi adı verilir³⁸⁰.

Nitekim, bu gerçeklik, özellikle YTTK m. 338 ve 573 uyarınca anonim ve limited şirketlerin tek bir kişi tarafından kurulabilmesi ile de daha bariz bir hale gelmektedir. Zira, şirketin tek kişi ortağının, aynı anda tek başına şirketin yönetim organı olabilmesi de olanaklıdır³⁸¹. Bu suretle pay sahibi, işletmeci haline gelir³⁸²; şirketin ve işletmenin yönetimi tek bir kişinin elinde toplanır³⁸³. Tek pay sahibi tarafından payların devredilmesi bakımından herhangi bir sınırlama öngörülmesi

³⁷⁸ Bkz. aşağıda. Bölüm II, §3, I, A.

³⁷⁹ **Peter**, Point de la Situation, s. 335.

³⁸⁰ Kontrol, “Ortaklıklar Hukuku’na özgü araçlara, bir sözleşmeye veya fiili olgulara dayanarak belirli bir teşebbüsün kalıcı olarak faaliyet ve finans politikalarını belirleyebilme ve bu teşebbüsün organlarının belirlenen bu politikalar yönünde karar almasını sağlama gücü”dür: **Anlam Altay**, Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler, İstanbul 2009, s. 429. Diğer tanımlar için bkz. **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 53 vd.; **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 81 vd. Kontrolün el değiştirmesi (ele geçirilmesi) kavramı için bkz. **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 192-193.

³⁸¹ Anonim şirketler bakımından bkz. YTTK m. 359.

³⁸² Oy gücü sayesinde anonim ortaklığı yönetmekle yetinmeyen, aynı anda yönetim organlarında da görev yapan kişiler işletmeci pay sahibi olarak adlandırılırlar: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 819.

³⁸³ Şirketin ve işletmenin yönetimi ile anonim şirket örgütü ve işletme örgütü ayrımı hakkında bkz. **Poroy(Tekinalp/Çamoğlu)**, n. 519. Pay sahibinin yalnız anonim şirket örgütüne değil, işletme örgütüne de hakim olması (örneğin hem tek başına yönetim organı ve hem de genel müdür sıfatlarını taşıması) ve bu suretle ortaya çıkabilecek güç yoğunlaşmasının yarattığı malvarlıklarının karışması tehlikesi hakkında bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 133. Malvarlıklarının karışmasının “perdenin kaldırılması”na yol açması hakkında bkz. **Veliye Yanlı**, Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul 2000, s. 237 vd.; **Carlo Lombardini**, Commentaire Romand, Code des Obligations II, Bâle 2008, Art. 620, n. 32 vd.; **Carlo Lombardini/Caroline Clementson**, Commentaire Romand, Code des Obligations II, Bâle 2008, Art. 625, n. 8.

mantıklı olmayacağından, tek pay sahibinin payını tümüyle devretmesi, işletmeyi ekonomik anlamda işleten kişinin de değişime uğraması anlamına gelecektir.

Bu noktada bir benzetme yapmak gerekirse, anonim ortaklığın paysahipliği yapısının bu şekilde değişmesi ve kontrolün el değiştirmesi halinde, hukuk süjesinin dış dünyaya karşı mevcudiyetinde bir değişiklik meydana gelmemiş; ancak, ağzından çıkan sözün sahibi değişmiştir. O halde, birleşmenin meydana getirdiği tasfiyesiz sona erme ve işletmenin devamı ilkesi bu pencereden de irdelenmelidir.

Bir tüzel kişi ile hukuki ilişkiye giren kimse, günümüzde o şirketin paysahiplerinin değişebileceğini hesaba katmak durumundadır. Şayet gerekli basireti göstermeyerek, girdiği hukuki ilişkiyi bu değişikliğe uygun surette yapılandırarak mekanizmaların önceden kurulmasını sağlamazsa³⁸⁴, bunun sonucuna katlanmak durumunda kalır. Oysa ki, birleşmede, hukuki ilişkiye girilen kimselerin böyle bir hususu önceden hesaba katmalarını belki de gerektirmeyecek koruma mekanizmaları öngörülmüştür. Buna göre, birleşme suretiyle işletmenin başka bir şirket bünyesinde, daha geniş bir katılımcı çevresi ile işletilmesi söz konusu olacaksa, alacaklıların, bu değişimin risklerini tek başına taşımalarının önüne geçilmiştir³⁸⁵.

Bu itibarla, gerçek kişinin ölümü sonucunda, onun ilişkide bulunduğu kimseler bakımından ortaya çıkan ve yukarıda değindiğimiz “belirsizlik” ve “kişisel unsur kaybı” olguları, özellikle sermaye şirketlerinin birleşmesinde anlamını yitirir.

Zira, menfaatler durumu açısından bakıldığında, anonim şirketin paylarının tümüyle el değiştirmesi ya da kontrolün el değiştirmesi, birleşme ile paysahipleri çevresinin

³⁸⁴ Nitekim bu nedenle bazı sözleşmelere, şirketin kontrolünün el değiştirmesi ihtimaline karşı, el değiştirmeye izin ya da sona erme müesseselerini öngörülen ve uluslararası uygulamada *change of control* (kontrol değişikliği) klozları denen hükümler konulmaktadır. Bkz. aşa. C, 4.

³⁸⁵ Anglosakson hukukunda, ekonomik faaliyetlerin yürütülmesi esnasında, tarafların her olasılığı önceden öngörerek düzenleme yapamayacakları düşüncesinden hareket eden bir teori geliştirilmiştir. İşletmenin katılımcılarını korumaya yönelik olan ve “eksik sözleşmeler yaklaşımı” (*incomplete contracts approach*) olarak adlandırılan anlayış, aslında bir yasa yapım tekniğine göndermedir. İBirk ve onun iktibası ile hazırlanan YTTK’nın yeniden yapılandırma hükümleri, işletme etrafında faaliyet gösteren, bir diğer ifade ile işletmeyi işleten şirket ile ilişkiye giren üçüncü kişilerin, yeniden yapılandırma olasılıklarını hesaba katmaksızın işlem yapabilmelerini güvence altına alan koruma mekanizmaları ile bu teoriyi hayata geçirmiştir: **Amstutz/Mabillard**, n. 24-26.

eski pay sahiplerini de içerecek şekilde genişlemesine³⁸⁶ nazaran daha tehlikeli bir belirsizlik halidir. Ayrıca, birleşmede, kontrol yapısını değiştiren pay edinimlerine nazaran, varolan bir miktar belirsizlik de koruma mekanizmaları ile –alacaklıların korunması rejimi- giderilmiştir.

Buna paralel olarak, kontrolü tamamen el değiştirmesine rağmen, bir şirketin sadece tüzel kişilik olarak varlığını sürdürmesine dayanarak *intuitus personae* hak ve ilişkilerin devamında bir sakınca görülmemesi; buna karşın, salt tüzel kişiliğin şekli kaybına bakarak birleşmenin bu ilişkilerin devamına engel olması gerektiğinin kabul edilmesi, hukuk metodolojisinin nihai amacına aykırı bir şekilcilik olarak addedilmelidir.

Gerçekten, birleşmede *intuitus personae* hak ve ilişkilerin istisnasız sona ereceğinin ileri sürülmesi, tüzel kişilik *kabuğuna*, özellikle YTTK'nın tanıdığından çok daha büyük önem atfedildiği anlamına gelir. Aksi halde, bazı yazarların “*ekonomik mülkiyet*”³⁸⁷ olarak adlandırdığı, bizim “*ekonomik faaliyeti yönlendirme hakkı*” demeyi tercih ettiğimiz realite, bir hukuk tekniğinden öteye gitmeyen şirketin varlık ya da yokluğuna tabi kılınır. Bu da ekonomik sonuçları itibariyle aynı olan işlemlerdeki menfaatler çatışmasının, salt hukuk tekniği ile farklı çözümlere tabi tutulması gibi yapay bir ayrımcılığa yol açar.

Kaldı ki, kanımızca kanunkoyucu bu yönde net bir tavır almıştır. Kanunkoyucu, tüm hak ve borçların birleşme ile intikal edeceğini öngören TTK m. 153 hükmüne rağmen, TTK m. 158 hükmü ile, hizmet sözleşmesi bakımından farklı bir düzenlemeye gitmiştir. Anılan hüküm, YTTK m. 178'e yollama yaparak, çalışanların birleşmeye itiraz edebileceklerini; itirazın ise kanuni işten çıkma süresi sonunda hizmet sözleşmesinin sona ermesine yol açtığını öngörmektedir. Buna göre, kanun *intuitus personae* ilişkileri bakımından, YTTK m. 153 hükmüne nazaran tek bir istisna öngörmüştür. Bu itibarla, YTTK m. 1 (TTK m. 1) uyarınca, genel hükümlere başvurmak ancak hakkında ticari hüküm sevkedilmemiş ilişkiler bakımından söz konusu olduğundan, kanunkoyucunun bu özel düzenlemesi ile, -

³⁸⁶ **Türk**, Birleşme, s. 86.

³⁸⁷ **Paslı**, AO'nun Devralınması, s. 55-80.

taraflarının aksine anlaşma yapmadığı- istisnasız tüm *intuitus personae* ilişkilerin intikalini amaçladığından kuşku duymamak gerekir.

e. Sonuç

Yukarıda açıkladığımız nedenlerle, bir intikal türü olarak birleşmedeki külli halefiyet, hükümleri itibariyle mirastaki külli halefiyet ile “eşsesli” ancak farklı bir müessese olarak değerlendirilmelidir. Miras hukukundaki düzenlenme şekli ile külli halefiyet ve kimi hükümlerle hukuki sonuç bağlanan kişilik kaybı, düzenlendiği alandan bağımsız olarak, donuk, genelgeçer ve aşkın kavramlar olarak ele alınacak olursa, tümüyle farklı bir gaye ve temele oturan birleşmedeki menfaatler dengesi göz ardı edilmiş olur.

Bu itibarla, birleşmede, kapsamı ve hükümleri itibariyle de, miras hukukundan farklı bir külli halefiyet kavramı ve kanunkoyucunun özel hükümlerle düzenlediği bir “*nitelikli sona erme*” ile karşı karşıya bulunulduğu görüşüdeyiz³⁸⁸. Bu nedenle, anılan hususlarda sevk edilmiş hükümlerin, ancak birleşmenin niteliğine uygun düştükleri ölçüde kıyasen uygulama alanı bulacağını kabul ediyoruz.

Nitekim bu anlayışın somut bir uygulaması, Yargıtay’ın içtihadına da yansımıştır³⁸⁹:

“TTK'nın 451 ve 452. maddelerinde düzenlenen birleşme ve devralma suretiyle tasfiyesiz infisah hükümlerinde; bir ticaret şirketi başka bir şirket tarafından devralınırsa (TTK m. 451) eski şirketin tüzel kişiliği sona erer. Keza, bir ticari şirketin diğer bir ticari şirketle birleşmesi halinde de birleşen şirketin hükmi şahsiyeti sona erer. Tüzel kişiliğin son bulması ile, artık eski tüzel kişinin (ölü bir şahıs gibi) taraf ehliyetinin de son bulduğunun kabulü gerekir. Ölü kişiye karşı veya ölü kişi adına dava açılması hakkındaki uygulamaların kıyasen burada da uygulanması gerekir

³⁸⁸ Bu itibarla, **Türk**, Birleşme, s. 175-177’de ileri sürülen görüşü benimsiyoruz.

³⁸⁹ Yargıtay 12. HD, E. 2005/2492, K. 2005/6435, T. 28.3.2005 (www.kazanci.com).

(Prof. Dr. Baki Kuru HUMK C-1, Sf: 930). *Takip tarihinde hükmi şahsiyeti olmayan (ölü bir kişi gibi) şirket hakkında yapılan takipte, ortada taraf ehliyetini haiz bir borçlu olmadığına göre ona iltihak da mümkün bulunmadığından, takibin birleşen şirket adına sürdürülmesi de bu durumda mümkün değildir.”*

C. Külli Halefiyetin Kapsamı

1. Genel Olarak

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, külli halefiyet, işletmenin, kendisini işleten ticaret şirketinin sona ermesine rağmen, ekonomik olarak bütünlüğün, işlevselliğin, piyasa katılımcısı olarak yerinin ve devamlılığının sağlanması amacıyla öngörülmuş bir araçtır. YTTK’da, külli halefiyet kavramının anılmamış olmasına çeşitli anlamlar verilebilir. Ancak, şurası kesindir ki, YTTK m. 153 tescil anında şirketin bütün aktif ve pasiflerinin kendiliğinden devralan şirkete geçeceğini açıkça hükme bağlamıştır. Sonraki tarihli özel kanun olarak, YTTK, devre ilişkin –kendi öngördüğü istisna haricinde- kanunlarda süjenin sona ermesine ya da hakkın bir süjeden diğerine geçişine bağlanan tüm istisnaları dışlamak suretiyle, malvarlıksal ve kişisel ilişkilerin devamını herşeyin üstünde tuttuğunu bu düzenleme ile ortaya koymuştur. Nitekim, yürürlükteki hukuka yabancı “*kısmî külli halefiyet*”in YTTK m. 179/f. 4 hükmü ile bölünmede öngörülmesi ve YTK m. 11 dairesinde adi yazılı bir sözleşme ile ticari işletmenin kendisine özgülenen taşınmazlarla beraber bir kül halinde devri imkanı tanınması, işletmenin “yaşayan bir işletme” (*going concern*) olarak korunması bakımından kanunkoyucunun bu amacını algılama biçimimizi pekiştiren olgulardır³⁹⁰. Keza, birleşmede değerlendirilirken, şirketin sona ermesinde

³⁹⁰ **Böckli**, malvarlığının devamı ilkesini işletmenin devamlılığı penceresinden ele almaktadır [*Fortführungsgrundsatz (betriebliche Kontinuität)*]: **Böckli**, s. 345.

Nitekim, yeniden yapılandırmalar dışında da YTTK, işletme devamlılığına ve sistemin bu devamlılık ekseninde kurgulanmasına özel önem vermiştir. Modern muhasebenin değerlendirme ilkeleri, anonim şirketlerde riskin erken teşhisi ve bu alanda yönetim kuruluna yüklenen görevler, hep bu anlayışın sonuçlarıdır. Bu hususlarda bkz. **Gerekçe**: m. 78. Ayrıca bkz. **Hans Caspar von der Crone/Löik Pfister/Bettina Kopta-Stutz**, “Some Theses Concerning Modern Swiss Reorganization Law: Going Concern and Corporate Governance”, ECS ST 12/05, s. 1029.

kullanılan tasfiye değeri sisteminden farklı olarak, şirketin devam edeceği varsayımının kullanılmasının zorunlu olması hep bu anlayışın ürünüdür³⁹¹.

İşte bu nedenle, Türk ve İsviçre öğretilerinde büyük bir çoğunlukla, birleşme ile malvarlığının eksiksiz olarak geçeceği kabul edilir³⁹². Malvarlığının bir kül halinde geçişi olgusunun ister doğrudan kanundan, ister kanunun bağladığı bir hukuki sonuç dolayısıyla hukuki işlemde kaynaklandığı kabul edilsin, birleşme sonucunda devralan şirket, devrolunan şirketin hukuki halefi olarak³⁹³ hukuk alanında varlık gösterecektir. İşte bu çerçevede, devrolunan ortaklığın tüm malvarlığının *inter alia* alacak haklarının, borçlarının, ayni haklarının, gayri maddi haklarının, ortaklık haklarının, külfetlerinin, def'i ve itirazlarının ve kişilik haklarının devralan ortaklığa geçtiğinin altı çizilmelidir.

2. Ayni Haklar

Taşınmazlar üzerindeki ayni haklar bakımından, külli halefiyet bir tescilsiz iktisap hali yaratır³⁹⁴. Gerçekten, bir ayni hak olan taşınmaz mülkiyetinin kazanılması, MK md. 705/f.1 hükmü gereğince tapu siciline yapılan tescil ile gerçekleşir. Prensip tescil ile iktisap olmakla birlikte, istisnai bazı hallerde mülkiyetin tescil dışı kazanılması da söz konusudur. Bu hallerden bir bölümü MK md. 705/f.2'de zikredilmiştir³⁹⁵; ancak burada sayılmayan tescil dışı kazanım halleri de mevcuttur. Ticaret ortaklıklarının birleşmesi hali de Medeni Kanun'da sayılmayan bu istisnai durumlardan biridir ve bu halde ayni hakkın geçişi tescilden önce gerçekleşir. Bu itibarla, birleşme neticesinde, sona eren ortaklıkların hak ve borçları külli halefiyet yoluyla, devrolunan veya yeni kurulan şirkete geçtiğinden, devrolunan ortaklıkların

³⁹¹ Bkz. **Gereke**: m. 140-141; ayrıca bkz. aşa. Bölüm II, §4, I, C, 2.

³⁹² **Türk**, Birleşme, s. 176; **Yasaman**, Birleşme, s. 22; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 142b; **Pulaşlı**, Birleşme, s. 1333; **Message LFus**, m. 22, s. 4075; **Amstutz/Mabillard**, no. 79; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 99 (n. 259); **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 37, 374, 437-438; **Böckli**, s. 386; **Niccolas Passadelis**, Stämpflis Handkommentar, Fusionsgesetz, Bern 2003, art. 22, s. 163; **Rapp**, s. 4; **Favre**, s. 67-68; **Vogt**, s. 145.

³⁹³ **Türk**, Birleşme, s. 166.

³⁹⁴ **Türk**, Birleşme, s. 180.

³⁹⁵ Burada sayılan hallerle ilgili olarak bkz. **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 321 vd.

taşınmazlarının mülkiyeti ve sair aynı haklar, yeni ortaklık tarafından tescilden önce kazanılmış olacaktır³⁹⁶. Bu durumda, tapu kütüğüne yapılacak tescil kurucu değil, açıklayıcı olur³⁹⁷. Devralan veya yeni kurulan ortaklık, tek taraflı bir talep ile gayrimenkulun kendi adlarına tescilini talep eder³⁹⁸. Keza, taşınır mülkiyeti de zilyedliğin devri ve aynı sözleşme söz konusu olmaksızın devralan ortaklığa intikal eder³⁹⁹.

Yukarıda, devrolunan ortaklık lehine tesis edilen intifa hakkının devralan ortaklığa geçip geçmeyeceği noktasındaki tartışmayı ortaya koymuştuk⁴⁰⁰. Yukarıda açıkladığımız külli halefiyet anlayışımız gereği ve buna bağlı gerekçelerimize dayanarak, birleşme halinde intifa hakkının da devralan ortaklığa intikal edeceği görüşündeyiz⁴⁰¹. Ancak, aşağıdaki tartışmaların da üzerinde durmayı faydalı görüyoruz.

MK m. 797 uyarınca, tüzel kişiler lehine intifa hakkı süreli olarak tesis edilebileceği gibi, süre öngörülmemişse en çok yüzyıl devam edebilir. Sürenin dolması veya tüzel kişiliğin sona ermesi halinde ise, MK m. 1026 uyarınca, intifa hakkı terkin dışı sona ereceğinden, malikin tek taraflı beyanı ile intifa hakkı tapu sicilinden terkin

³⁹⁶ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 334. Bu mekanizma, kimi sınırlı aynı haklar bakımından farklı bir şekilde de ifade edilebilir. Örneğin, rehin hakkı, fer'i bir sınırlı aynı hak olup, varlığı borcun varlığına bağlıdır. Bu itibarla, devrolunan ortaklığın rehin ile temin edilen alacağı, külli halefiyet yoluyla devrolunan ortaklığa geçtiğinden, alacağa bağlı olan rehin hakkı da kendiliğinden devrolunan ortaklığa intikal eder. Taşınmazlarda bu geçişin hukuken gerçekleşmesi, tapu sicilinde gerekli değişikliğin yapılmasına tabi olmaz. Bence atıfa gerek yok hatta taşınmazlarla ilgili cümleye de burada gerek yok. Metinde bir cümle sonra söyleniyor zaten.

³⁹⁷ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 133; **Yasaman**, Birleşme, s. 27.

³⁹⁸ **Yasaman**, Birleşme, s. 26-27. **Akbilek**, kanımızca, **Türk**'e yaptığı yollama da dahil olmak üzere hatalı olarak, buradaki tescil talebini, sermaye olarak bir aynı hakkın konulması taahhüdü halinde, şirketin tek taraflı olarak tescili talep edebilmesi ile örnekseyerek açıklamak yoluna gitmiştir. Ne var ki, aynı hakların sermaye olarak konulması bir tescilsiz iktisap hali olmayıp, TTK m. 285/f. 2 ve YTTK m. 128/f. 5-6 hükümleri, tescil talebinin malik tarafından yapılması kuralını, taşınmazların – cüz'i halefiyet ilkesine tâbî surette- aynı sermaye olarak konulması haline özgü olarak değiştirmiştir: **Akbilek**, s. 35, dn. 62.

³⁹⁹ **Yasaman**, Birleşme, s. 28; **Türk**, Birleşme, s. 181; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 594.

⁴⁰⁰ Bkz. yuk. dn.317 ile ilgili metin.

⁴⁰¹ Bkz. bu yönde: **Türk**, Birleşme, s. 171 vd; **Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir**, Eşya Hukuku, s. 668; **Max Baumann**, ZGB-Art. 745-778, Nutzniessung und Andere Dienstbarkeiten, Zürcher Kommentar, IV2a, 3. Aufl., 1999, s. 74, n. 12. Diğer yazarlar için bkz. ve aksi görüşte **Burcuoğlu**, s. 394-399

edilir⁴⁰². Bu noktada, **Burcuoğlu**'nun eleştirilerine kulak vermek gerekir⁴⁰³. Yazar, MK m. 1026 uyarınca, birleşme neticesinde tüzel kişiliğin sona ermesi nedeniyle hukuki değerini kaybeden tescilin ortadan kaldırılması, bir diğer ifade ile intifa hakkının terkinin talebinin malik tarafından başarı ile yapılması gerektiği; ancak tapu memuru bu talebi yerine getirmese, MK m. 1026/f. 3 hükmü ile tapu memuruna tanınan hakkın sona erdiğinin tespiti davasının malik tarafından açılabilmesinin zorunlu olduğunu ileri sürmektedir⁴⁰⁴.

Burcuoğlu, uygulamayı tayin eden mevzuat dikkate alındığında çekincelerinde haklıdır. Zira, Tapu Sicili Tüzüğü'nün 2. maddesinde, Tüzük'ün "*mülkiyet ve mükiyet dışındaki aynî ve şahsi hakların tapu siciline tescil edilme koşullarını, tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme işlemlerini*" kapsadığı ifade edilmektedir. Tapu Sicili Tüzüğü'nün 12. maddesi uyarınca, kanuni istisnalar dışında, tapu sicilinde hak sahibi olan kişiler istemde bulunabilir; tapu siciline yazımdan önce hak sahibi olmuş kişiler de bu hakkın yazımı için gerekli belgelerle istemde bulunabilirler. Buna göre, intifa hakkının devralan şirket adına tescili talebinde öncelikle malik tarafından bulunulabilir. Öte yandan, bizim de kabul ettiğimiz görüş uyarınca bu talebin, yine 12. madde uyarınca, yazımdan önce hak sahibi olan devralan şirket tarafından yapılabilmesi gerekir. Ancak burada Tüzük'ten kaynaklanan çok önemli bir sorun ortaya çıkar. Medeni Kanun'un intifa hakkı bakımından benimsediği rejim gereği, intifa hakkı cüz'i ve -ölüme bağlı- külli halefiyet yolu kapalı bir sınırlı ayni hak olduğundan, Tapu Sicili Tüzüğü'nün irtifak haklarının tesciline ilişkin hükümleri dairesinde, devralan ortaklığın intifa hakkının kendi adına tescili talebinde bulunma hakkı yoktur⁴⁰⁵. Aynı hükümler uyarınca, intifa hakkının devamının malik tarafından istendiği halde ise, devrolunan ortaklıktan kalan süre kadar değil, sıfırdan yeni bir intifa hakkı tesis etmesi gerekecektir. Bu da elbette

⁴⁰² **Özen**'e göre, tasfiyesiz sona erme hallerinde (yasada öngörülen sebepler ya da hakim kararı), yasada öngörülen sebebin ortaya çıktığı veya hakim kararının kesinleştiği andan itibaren intifa hakkı son bulur. Bu durumda tasfiye süreci yaşanmayacağı için, intifa hakkının da tasfiye sonuna kadar varlığını sürdürmesi söz konusu olmayacaktır. Bu nedenle, anılan durumların gerçekleşmesi ile malik, tapu kütüğündeki intifa hakkına ilişkin tescilin terkinin talep edebilir: **Özen**, s. 150-151.

⁴⁰³ **Burcuoğlu**, s. 399-400

⁴⁰⁴ Yazar, bunların haricinde terkinin yapmayan tapu memurunun işleminin idari yargıda iptalinin talep edilebileceğini ve MK m. 1007 uyarınca Devlet'in sorumluluğuna gidilebileceğini ifade etmektedir: **Burcuoğlu**, s. 400.

⁴⁰⁵ Karş Tapu Sicili Tüzüğü m. 30.

malik açısından son derece elverişsiz bir hal yaratacaktır⁴⁰⁶. Öyleyse, malikin, Tapu Sicili Tüzüğü m. 78 uyarınca, intifa hakkının MK’da öngörülen sona erme sebebine dayanan terkin talebinin başarıya ulaşması işten değildir.

Bu sorunun çözümü için, **Burcuoğlu**’nun aksine⁴⁰⁷, bir kanun değişikliği gerektiği kanaatinde değiliz. Zira kanımızca, yazarın ileri sürdüğü, MK’nın yürürlükteki TTK’ya nazaran sonraki tarihli genel kanun olması, bu kanunda tüzel kişinin sona ermesi bakımından istisna getirilmemesi ve birleşmenin bir sona erme sebebi olarak intifa hakkını sona erdirdiği yönündeki gerekçe YTTK’nın yürürlüğe girmesi ile kanımızca geçerliliğini yitirir. Zira, MK’ya göre sonraki tarihli özel kanun olan YTTK, m. 136/f. 4 hükmü ile, devralan şirketin, devrolunan şirketin “*malvarlığını bir bütün halinde*” devralacağını; m. 153/f. 1 hükmü ile de devrolunan şirketin “*bütün aktif ve pasiflerinin*” tescil anında devralan şirkete geçeceğini düzenlemiştir. İntifa hakkının devrolunan şirketin malvarlığının bir parçası olduğuna şüphe yoktur. Hatta, bu malvarlığı unsuru, getirdiği iktisadi imkanlar ve malike karşı -varsa- mali yükümlülükleri ile, devrolunan şirketin bilançosunun bir parçası olup, birleşmeye esas alınan bilanço üzerinden yapılan değerlemede de zorunlu olarak dikkate alınır⁴⁰⁸. O halde, sonraki tarihli özel kanun ile öngörülmüş istisnai sona erme (birleşme) ve (külli) intikal kapsamı gereği, intifa hakkının devralan şirkete geçmesi ile ilgili yasal düzenin varlığını kabul etmek gerekir. Ne var ki, bu durum, tapu sicil memurunun, işlemlerini Tapu Sicili Tüzüğü’ne uygun olarak yapma yükümlülüğü karşısında uygulama sorunlarını ortadan kaldırmayabilir. Zira, her ne kadar, intifa hakkının YTTK uyarınca tescil dışı kazanıldığı ve bu nedenle Tüzük’ün 12. maddesi uyarınca devralan ortaklıkça tescil talebinde bulunulabileceği kabul edilse de, Tüzük’ün hiçbir maddesinde intifa hakkının tescil dışı kazanılabilesine ilişkin hüküm bulunmadığı gibi, tapu sicil memurunun bu işlemi yapıp yapamayacağı noktasında, MK hükümleri de görünüşte aksi düşüncüyü destekler görünmektedir.

O halde, YTTK m. 136/f. 3 ve 153/f. 1 hükümlerine dayanılarak, Bakanlar Kurulu’nca Tapu Sicili Tüzüğü’nün değiştirilmesi ve malvarlığının istisnasız külli

⁴⁰⁶ Elbette devrolunan ortaklığın kalan süresi kadar intifa hakkı tesis edilebilir.

⁴⁰⁷ **Burcuoğlu**, s. 399.

⁴⁰⁸ Bkz. aşa. Bölüm II, §4, I, C, 2, b.

intikale konu olmasına ilişkin özel düzenlemelerle uyumun sağlanması düşünülebilir. Öte yandan, Yürürlük Kanunu'nun 17. maddesi ile; birleşme, bölünme ve tür değiştirme gibi yapı değişiklikleriyle ilgili olarak tapu sicilinde yapılması gerekli işlemlerin usul ve esasları ile başvuruda bulunacak kişiler ve ibrazı gerekli belgelerin, Türk Ticaret Kanununun yayımı tarihini izleyen altı ay içinde, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün görüşü alınarak, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanacak bir tebliğle düzenlenmesi öngörülmüştür. Anılan tebliğin normlar hiyerarşisi yönünden kendisinin üzerinde olan Tapu Sicili Tüzüğü'nü tadil edeceği elbette düşünülemez. Ancak, gerekli yasal düzenlemenin YTTK bünyesinde zaten var olduğunu kabul ettiğimizden, anılan tebliğ ile gerekli uygulama açıklığının sağlanabileceği kabul edilebilir. Halen hazırlık aşamasında bulunan bu tebliğ çıkarılana kadar, **Burcuoğlu**'nun işaret ettiği olumsuzlukların yaşanması son kertede olasılık dahilindedir.

Öte yandan, şayet devrolunan anonim ortaklığın bir taşınırı ya da taşınmazı üzerinde, devralan anonim ortaklık lehine bir sınırlı ayni hak tesis edilmişse, bu hali ölüme bağlanan sonuçlara örneksemekte bir sakınca yoktur. Miras bırakanın terekesiyle tek mirasçının malvarlığının birebir örtüşmesi neticesinde mülkiyetle sınırlı ayni hak mirasçının şahsında bütünleşir. Miras bırakanın taşınmazında mirasçı yararına tanınmış olan sınırlı ayni hak düşer; mülkiyet eski boyutuna kavuşur⁴⁰⁹. Bu sonuç, birleşmede de aynen geçerlidir⁴¹⁰.

3. Fikri ve Sınai Haklar

Fikri ve sınai haklar da birleşmenin hüküm ifade etmesi ile *ipso iure* devralan şirkete intikal eder⁴¹¹.

556 sayılı KHK m. 15/f. 2'ye göre, tescilli bir marka üzerindeki sağlar arası işlemler yazılı şekle tabidir. KHK m. 16/f. 3 uyarınca ise, bir markanın devri,

⁴⁰⁹ Serozan/Engin, s. 62.

⁴¹⁰ Yine rehin hakkı bakımından bir açıklama getirmek gerekirse; devrolunan ortaklığın devralan ortaklıktan olan alacağı rehin ile temin edilmişse, birleşme sonucunda alacaklı ve borçlu sıfatları birleştiğinden (BK m. 116 – YBK m. 135) , alacak ve buna bağlı olarak da rehin hakkı sona erer.

⁴¹¹ Türk, Birleşme, s. 183; Yasaman, Birleşme, s. 28

mahkeme kararından kaynaklanan devir hali hariç olmak üzere, yazılı olarak yapılır ve devir sözleşmesi taraflarca imzalanır. Ancak mal ve hizmet markaları bakımından tescil kurucu nitelikte değildir⁴¹². Buna göre, birleşmede malvarlığı bir kül halinde *uno actu* devralan ortaklığa geçtiğinden, mal ve hizmet markaları da birleşmenin hüküm ifade etmesi ile beraber, tescil iktisap hali söz konusu olmaksızın, devralan şirkete intikal ederler⁴¹³. Patent ve endüstriyel tasarımlar ile, fikir ve sanat eserleri de külli intikalin kapsamına dahildir⁴¹⁴. Fikir ve sanat eserleri bağlamında, devralan ortaklık, gerçek kişilerde ölümle gerçekleşen külli intikalin aksine, hem mali hem de manevi hakları kendiliğinden iktisap eder⁴¹⁵.

4. Genel Olarak Borç İlişkileri, Kişisel Unsurları Haiz İlişkiler ve Bu Bağlamda Ortaklık İlişkileri

Alacak ve borçlar da külli halefiyetin kapsamına dahildir. Öyle ki, taraf şirketlerin haberdar olmadıkları borç ve alacaklar ile dahi devrolunan ortaklığa geçer; devralan ve devrolunan ortaklıkların birbirlerinden olan borçları, alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi nedeniyle sona erer⁴¹⁶. Borçların geçişi bakımından borçlunun muvafakatına ihtiyaç yoktur. Keza, burada teker teker alacakların ya da borçların geçişinden çok, devrolunan ortaklığın tüm hukuki ilişkilerinin geçişinden bahsedilir ve buna bağlı olarak tüm talep hakları, def'i ve itirazları ileri sürme hakları, seçimlik yetkiler gibi borç ilişkilerine bağlı tüm unsurlar devralan ortalığa

⁴¹² **Altay(Yasaman/Ayoğlu/Yusufoğlu/Yüksel)**, Marka Hukuku, 556 Sayılı KHK Şerhi, C. II, İstanbul 2004, s. 688; **Sabih Arkan**, Marka Hukuku, C.II, Ankara 1998, s. 185; **Esin Çamlıbel Taylan**, Marka Hakkının Kullanılmasıyla Paralel İthalatın Önlenmesi, Ankara 2001, s. 248.

⁴¹³ **Altay(Yasaman/Ayoğlu/Yusufoğlu/Yüksel)**, C. II, s. 689. Öte yandan, 556 sayılı KHK'nin 60. maddesi uyarınca, garanti markası ve ortak markanın⁴¹³ devri bakımından tescil kurucudur. Ancak, malvarlığının ipso iure intikali, bu markaların da sicil dışı kazanılmasına yol açar. Ortak marka ve garanti markası hakkında bkz. **Yüksel(Yasaman/Altay/Ayoğlu/Yusufoğlu)**, C. II, s. 982 vd

⁴¹⁴ **Türk**, Birleşme, s.183-184.

⁴¹⁵ Tüzel kişilerin eser üzerinde manevi hakları olup olmadığı tartışmalıdır. **Tekinalp**'e göre, tüzel kişiler manevi hakka sahip olamazlar. Yazarın görüşü ve çeşitli görüşler için bkz. **Ünal Tekinalp**, Fikri Mülkiyet Hukuku, İstanbul 2012, s. 146, 146.

⁴¹⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 375. TTK uyarınca birleşme bakımından ayrıca bkz. **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku, s. 997; **Oğuzman/Öz**, s. 441. Öğretide, birleşmenin yarattığı alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi nedeniyle sona ermenin, birleşmeden önce üçüncü kişilerin alacak üzerinde elde ettikleri haciz, rehin, intifa gibi hakları etkilemeyeceği ve birleşmenin hukuki etki kazanmasının borcu sona erdirmeyeceği kabul edilmektedir: **Oğuzman/Öz**, s. 441-442.

ait olur⁴¹⁷. Bu bağlamda, sona eren ortaklıkların alacaklarını güvence altına almak amacı ile onlar lehine kurulmuş bulunan nesnel ve kişisel teminatlar da devralan ortaklığa geçer⁴¹⁸.

Kıymetli evrak bakımından da kapsamda bir eksilme olmaz. Nama yazılı kıymetli evrak alacağın temlikine ve teslimine; hamiline yazılı kıymetli evrak teslimine ve emre yazılı kıymetli evrak ciro ve teslimine gerek olmaksızın devralan ortaklığa intikal edecektir⁴¹⁹.

Birleşme ile kural olarak kişisel unsurları haiz (*intuitus personae*) sözleşmeler de geçer⁴²⁰. Bu konudaki istisna, özel düzenleme olan YTTK m. 158/f. 4 yollaması ile m. 178 hükmü öngörümüştür. Anılan hüküm uyarınca, işçi ile yapılan hizmet sözleşmesi, işçinin itiraz etmemesi kaydıyla devrolunan şirkete geçer. Şayet itiraz söz konusu olursa, hizmet sözleşmesi kanuni işten çıkarma süresinin sonunda sona erer⁴²¹. Bu bağlamda, miras hukukunda kristalleşen ve kişisel unsurları haiz ilişkiler

⁴¹⁷ **Türk**, Birleşme, s. 199; **Favre**, s. 68. Birleşme nedeniyle borçlunun değişmesi, yenileme (*novatio*) anlamına da gelmez: **Türk**, Birleşme, s. 207.

⁴¹⁸ **Türk**, Birleşme, s. 182, 189.

⁴¹⁹ **Yasaman**, Birleşme, s. 30. Ancak öğretilde, kolaylık açısından, birleşmeye bağlı halefiyeti belirten bir kaydın yapılması önerilir: **Türk**, Birleşme, s. 191.

Ayrıca, burada bir cüz'i halefiyet hali ve buna bağlı olarak ciro bulunmadığından, kambiyo senedinde bulunan ciro yasağı birleşme ile hayatiyet kazanmaz. Kanımızca, aynı mantıktan hareketle, temliki yasaklanmış alacakların da birleşme ile geçmesi söz konusudur.

Bundan başka, örneğin devrolunan şirketin “lehtar”, devralan şirketin ise “kabul etmiş muhatap” konumunda bulunduğu bir poliçe söz konusu olursa, birleşme halinde, devralan şirket hem “kabul etmiş muhatap” hem de “lehtar” olacaktır. Ancak bu durum TTK m. 593/f. 3 (YTTK m. 681/f. 3) uyarınca, alacaklı borçlu sıfatının birleşmesine rağmen, poliçeyi hükümsüz hale getirmez. Zira, TTK m. 593/f. 3 (YTTK m. 681/f. 3) hükmü, poliçenin, muhatap da dahil olmak üzere, poliçe ile borç altına giren herhangi bir kişiye ciro edilebilmesini mümkün kılar. Birleşmedeki külli halefiyet, bu noktada ciro ve zilyedliğin naklinin yerine geçtiğinden, devralan şirket de söz konusu poliçeyi tekrar ciro etmek suretiyle tedavüle sokabilir: **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp**, Borçlar Hukuku, s. 998.

⁴²⁰ **Türk**, Birleşme, s. 202 vd.

⁴²¹ **Kendigelen**, bu düzenlemenin, kanunkoyucunun yeniden yapılandırılmaları kolaylaştırma amacı ile örtüşmediğini ifade ederek, bu hükmün gerekliliğini sorgulamaktadır: **Kendigelen**, YTTK, s. 122. Buradan hareketle, yazarın, yeniden yapılandırmanın kolaylaştırılması amacı dahilinde, *intuitus personae* ilişkilerin hiçbir istisna olmadan geçmesi gerektiği görüşünde olduğu düşünülebilir. İş ilişkilerinin geçişi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Rémy Wyler**, “La Participation des Travailleurs – La Loi sur la Fusion Renforce la Protection des Travailleurs”, ECS 2004, s. 927 vd.

Anılan hükmün kaynağı, İBK m. 333a hükmüdür (**Gerekece**: m. 178). Ne var ki, YBK hazırlanırken, İBK m. 333a iktibas edilmemiş; YBK m. 428 hükmü hem İBK m. 333a hükmünden, hem de YTTK m. 158/f. 4'ten son derece farklı bir şekilde düzenlenmiştir. Böylece, işyerinin hukuki işlemle devri bağlamında bir hüküm ikiliği yaratılmıştır. Kanımızca, birleşme, bölünme ve tür değiştirme bakımından YTTK m. 158/f. 4 hükmü *lex specialis* kabul edilmeli; YBK m. 428 hükmü, bu işlemler

bakımından benimsenen sistemin, YTTK'nın bu konudaki özel düzenlemesi de gözetilerek değerlendirilmesi gerekir⁴²².

Bu kapsamda, kişisel unsurları haiz sözleşmeler bakımından bir açılıma gitmek gerekir. Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, bu tür sözleşmelerde, sözleşmenin diğer tarafının kişiliği önemli rol oynar; hatta sözleşmenin diğer tarafı seçilirken onun kişisel özelliklerine göre sözleşmenin kurulmasına ya da kurulmamasına karar verilir. Örneğin, bir tacirin acentesini⁴²³ veya tek satıcısını seçmesi, bir kredi kuruluşunun kredi alanla sözleşme yapması böyledir; örnekler çoğaltılabilir.

Bu sözleşmelerin birleşme ile devrolunan ortaklığa intikal etmesi, kimi zaman önemli çıkar çatışmalarına sebebiyet verebilir. Örneğin, bir şirketin acentesinin, o şirketin pazardaki tek rakibi tarafından devralınması böyle bir duruma yol açmaya elverişlidir. Zira, bu halde, o şirketin tüm pazar stratejileri, ciroları, müşteri ilişkileri gibi ticari sırlarının rakip şirketin eline geçmesi işten değildir. Bunun gibi, bir şirkete kredi açan bankanın, o şirketin kendi nezdinde itibarsız bir şirket bünyesinde birleşmesi ile düştüğü durum da, bankayı normal şartlarda kredi vermek istemeyeceği bir karşı taraf ile muhatap bırakabilir.

Birleşme, her şirketin gelişme ve büyüme döneminde geçebileceği, bu nedenle kanunkoyucunun kolaylaştırdığı ve yasal zemine oturttuğu bir işlem olarak, hiçbir sözleşmenin sona erdirilmesi için tek başına haklı neden teşkil etmez⁴²⁴. Bunu teyit eden, YTTK m. 157 ile getirilen alacaklıların korunması rejimidir. Alacaklılara getirilen korumanın temel nedeni, devrolunan şirket ile hukuki ilişki kuran üçüncü

dışında işyerinin devri sonucunu doğuran devirlerde uygulanmalıdır. Buna örnek olarak YTTK m. 11 uyarınca, ticari işletmenin bir bütün halinde devredilmesi hali verilebilir.

Kanun henüz tasarı halindeyken YTTK m. 158/f. 4 ile ilgili olarak yaptığımız eleştiriler için bkz. **Yasaman/Erdem/Dural/Altay/Ayoğlu /Yüksel**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Ticari İşletme, Ortaklıklar Ve Kıymetli Evrak Hukuku'na İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi", Legal Hukuk Dergisi, S. 23, Kasım 2006, s. 2715 vd.

⁴²² **Türk**, özel hüküm içermeyen TTK bakımından da aynı çıkarımı yapmakta; bazı hakların mirasçıya geçmemesi, bazı hukuki ilişkilerin ölüm veya tüzel kişiliğin sona ermesi için gösterilebilecek gerekçelerin, devamlılığı hedef tutan birleşmede söz konusu olmadığını ifade etmektedir: **Türk**, Birleşme, s. 175.

⁴²³ **Şaban Kayhan**, Acentelik Sözleşmesi, Ankara 2008, s. 210.

⁴²⁴ Ayrıca bkz. **Türk**, Birleşme, s. 202.

kişilerin, işlemin yapıldığı zamanda günün birinde bu ilişkiye devralan şirket ile devam edeceklerini düşünerek hareket etmemiş olmalarından kaynaklanır⁴²⁵. Bu hüküm ile alacaklıların itirazının birleşmeye engel olması sistemi terk edilmiş; alacaklılara birleşmenin kesinleşmesinden sonra teminat isteme imkanı getirilmiştir. Üstelik, işlem denetçisinin olumlu raporu ile, birleşmenin alacağı tehlikeye düşürmediği ispatlanırsa, teminat verilmesinden imtina edilmesi de olanaklıdır.

Bu itibarla, bir sözleşmenin, gerek kanunkoyucunun gerek somut tarafların gözünde kişisel özellikler gözönünde tutularak akdedilmiş olduğu ön kabulü temelinde birleşme nedeniyle sona ermesi ve erdirilmesi söz konusu olmaz. Örneğin, acentelik sözleşmesi birleşme ile sona erecek olursa, devralan şirket, bir bütün halinde devralmayı arzuladığı işletmeyi işleten taciri (devrolunan şirketin) tacir yardımcılarında mahrum kalacaktır. Böylece, dağıtım açısından arındırılmış bir işletmenin bütünlüğünden ve ekonomik olarak işlevini sürdürmesinden de söz edilemeyecektir⁴²⁶.

Ne var ki, birleşme nedeniyle farklı bir karşı tarafla ilişkiye devam etmek durumunda kalan bir kişinin, somut olaya uygun düştüğü ölçüde, dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağı, kanuna karşı hile ve haklı nedenle fesih gibi kurumlarla getirilen korumadan faydalanamaması düşünülemez. Örneğin, bir kişinin –kendisinin tüm ticari sırlarına vakıf- acentesinin rakip firma tarafından devralınması halinde, o kişinin ticari sırların korunmasına olan menfaati, acentelik sözleşmesinin YTTK m. 121/4 hükmü uyarınca haklı nedenle feshedebilmesi gerekir⁴²⁷. Zira, burada, artık alacaklı koruması ile rejimin kapsamı dışında ve

⁴²⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 375, 422. Karş. **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 125.

⁴²⁶ Acente bakımından, ölümün bir sona erme nedeni olarak düzenlenmiş olması (TTK m. 133 – YTTK n. 121), birleşme nedeniyle sona ermeyi haklı göstermez: **Türk**, Birleşme, s. 214. Öte yandan, acentelik sözleşmesini inceleyen **Kayhan**, acenteliğin ölümle sona ermesine nazaran, tüzel kişiliğin sona ermesinde de acenteliğin sona ereceğini belirtmiş; ancak sona ermenin sebepleri arasında bir ayırım yapmamıştır: **Kayhan**, s. 211.

⁴²⁷ Aynı esaslar vekalet sözleşmesi bakımından da söz konudur. Şu kadar ki, vekalet sözleşmesinde taraflar, vekalet sözleşmesini her zaman tek taraflı olarak sona erdirebilir (YBK m. 512). Ne var ki, salt birleşme olgusuna dayanan bir fesih beyanı, aynı hüküm dairesinde “uygun olmayan zamanda” sona erdirme olarak kabul edilerek, sona erdiren taraf bakımından, “devralan şirketin” bundan doğan zararının giderilmesine yol açabilir. Bkz. **Mustafa Alper Gümüş**, Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C. II, İstanbul 2010, s. 383-384.

korunmaya değer bir menfaat vardır. Buna karşın, bir bankanın devam eden kredi ilişkisini sona erdirmesi ise bu bağlamda kabule şayan görülmeyecektir⁴²⁸. Zira, alacaklılara getirilen koruma rejimi ile örtüşen bir çıkar çatışması söz konusudur. O halde, kuralı genelleştirmek istersek, karşı tarafın kişisel unsur kaybına dayanan sona erdirme iradesinin hukuka uygun kabul edilebilmesi için; (i) birleşme sonucunda gerçekleşen taraf değişikliği nedeniyle kendisinden sözleşme ile bağlı olmaya devam etmesinin dürüstlük kuralı uyarınca makul olarak beklenememesi ve (ii) bu menfaatin YTTK ile getirilen koruma rejiminin kapsamı dışında kalması gerekir⁴²⁹. Bu halde, diğer taraf, kanunda öngörülen olağanüstü fesih hakkı tanıyan hükme dayanarak⁴³⁰ ya da bu konuda bir hükmün bulunmaması halinde, sürekli borç ilişkilerinin her zaman haklı nedenle sona erdirilebilmesi imkanını⁴³¹ kullanarak sözleşme ilişkinden kurtulabilecektir.

Nitekim, kimi sözleşmelerde, sözleşmenin taraflarından birinin diğer bir şirketle birleşmesi halinde, sözleşmenin kendiliğinden sona ereceğine veya kalan tarafın sözleşmeyi sona erdirebileceğine ilişkin hükümlere rastlanmaktadır. Söz konusu hükümler daha çok, birleşmenin “işletme”nin kontrolünün el değiştirmesine yol açtığı hallere özgülenmekte ve bunlara “kontrol değişikliği klozları” (*change of control clause*) adı verilmektedir⁴³².

⁴²⁸ Kredi sözleşmeleri hakkındaki çeşitli tartışmalar hakkında bkz. **Türk**, Birleşme, s. 206 vd.

⁴²⁹ Birleşme rejimin getirdiği koruma mekanizmasına ilişkin unsuru anmaksızın bu yönde **Böckli**, s. 386.

⁴³⁰ Örnek acentelik sözleşmesinin belirsiz süreli olması halinde, taraflardan herhangi birinin üç ay önceden feshi ihbar edebilmesi ya da sözleşme belirli süreli dahi olsa, haklı sebeplerden dolayı her zaman feshedilebilmesi hakkını veren YTTK m. 121 hükmü örnek olarak verilebilir. Bkz. **Arkan**, Ticari İşletme, s. 217.

⁴³¹ Haklı sebep, sürekli borç ilişkisini temellendiren güven ilişkisini zedeleyebilecek ve çekilmez hale getirebilecek her türlü olguyu kapsar: bkz. **Özer Seliçi**, Borçlar Kanunu’na Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sona Ermesi, İstanbul 1977, s. 196 vd; ayrıca bkz. **Pınar Altınok Ormancı**, Sürekli Borç İlişkilerinin Haklı Sebep Feshi, İstanbul 2011, s. 133 vd.

⁴³² **Türk**, Birleşme, s. 200 vd.; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 375; **Chappuis**, s. 351; **Böckli**, s. 386. Banka sözleşmeleri için bkz. **Lombardini**, s. 842. Bankaların “genel kredi sözleşmeleri” bakımından ise çoğunlukla buna dahi gerek kalmaz. Zira, banka, bir çerçeve sözleşme niteliğindeki genel kredi sözleşmesi ile krediyi kullandırma borcu altına girmez. Lisans sözleşmelerindeki kontrol değişikliği klozları ve birleşmenin lisans sözleşmesinin sona erdirilmesi için haklı bir neden teşkil edebileceği yönünde bkz. **François Dessemontet**, La Propriété Intellectuelle, CEDIDAC 42, Lausanne 2000, s. 167.

Bunun gibi, dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağı ya da kanuna karşı hile kurumlarının başka türlü uygulama alanı bulması da söz konusu olabilir⁴³³. Bu noktada ortaklık ilişkilerinin devamı noktasında çarpıcı bir örnekten yola çıkılabilir. Öğretide de kabul edildiği üzere, devrolunan şirketin bir adi ortaklıktaki payı ile ticaret şirketlerindeki ortaklık sıfatı ve payı birleşme ile devralan ortaklığa intikal eder⁴³⁴. Oysa ki, söz konusu ortaklık payı ya da sıfatının devralan ortaklığa geçmesine engel olabilecek yasal düzenlemeler bulunduğu gibi, örneğin anonim ortaklık payının devri anasözleşmede yer alan bir bağlam hükmü ile kısıtlanmış olabilir (TTK m. 418 – YTTK m. 493). Yukarıda ortaya koyduğumuz genel kural çerçevesinde, birleşme, bu düzenlemelerin de *ipso facto* hayatiyet kazanmasına neden olmaz.

Ancak; örneğin adi ortaklık payını devretmek isteyen şirketin, sözleşmede bu hususta aksine bir hüküm bulunmaması halinde⁴³⁵, BK m. 532 - YBK m. 632 uyarınca, tüm ortakların rızasını alması şarttır. Fakat, cüz'i halefiyeti düzenleyen bu hüküm, yukarıda belirttiğimiz ilkeler çerçevesinde birleşmede uygulanmaz. Öte yandan, ortaklık payını devir arzusunun diğer ortaklarca kabul edilmemesi üzerine, payını devretmek istediği şirketle birleşecek olursa, o halde hakkın kötüye kullanılması veya kanuna karşı hile nedeniyle, adi ortaklık ortaklarının bu devir hakkında YBK m. 632 hükmü uyarınca işlem yapmaları ve devralan şirketin ortaklık sıfatını kazanamaması söz konusu olabilir⁴³⁶.

Keza, bağlı nama yazılı payların devralan ortaklığa külli halefiyetle geçişi noktasında da benzer bir sorunla karşılaşılabilir. YTTK, Yürürlükteki TTK'ya nazaran değişik bir bağlam rejimi benimsemiş; bunun yansırı borsaya kote olan ve olmayan bağlı nama yazılı senetler hakkında farklı bir düzenleme yapma yoluna gitmiştir. YTTK m. 493/f. 1 hükmü, şirketin, anasözleşmede belirtilen önemli bir sebebe dayanılarak, nama yazılı devrine onay verilmesinden kaçınabileceğini öngörmüştür. Önemli sebep, "*paysahipleri bileşimine ilişkin olup, şirketin işletme*

⁴³³ Karş. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 375-376.

⁴³⁴ **Türk**, Birleşme, s. 218; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 99; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 437-438. Ayrıca bkz. **Message LFus**, m. 22, s. 4075;

⁴³⁵ **Pierre Tercier/Pascal G. Favre**, Les Contrats Spéciaux, 4e Edition, Zurich 2009, s. 1132.

⁴³⁶ Ortaklık sıfatının kazanılmamasının sonuçları hakkında bkz. **Tercier/Favre**, s. 1132.

konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığı yönünden onayın devrini haklı gösteren” sebeptir⁴³⁷. Buna göre, birleşmenin bir önemli sebep olarak anasözleşmede öngörülmesi olanaklıdır; zira birleşme ile intikal eden payın sahibi değişecek; bu da ortaklar çevresinin değişme uğramasına yol açacaktır. Ancak bu olgu tek başına yeterli olmaz. Birleşme nedeniyle edinilen hisseye onay verilmesinden kaçınılabilmesi için, birleşme ile elde edilen payların, (i) o şirketin, devralan şirket vasıtasıyla bir şirketler topluluğunun parçası haline getirilmesi ve bu suretle ekonomik bağımsızlığını yitirmesi veya (ii) birleşme sonucunda nama yazılı payların, şirketin işletme konusu itibariyle -örneğin- bir rakip şirkete geçmesi sonucunu doğurması ve (iii) bu olguların anasözleşmede belirtilmesi gerekir. O halde, birleşme, anonim ortaklık anasözleşmesinde, bu koşulların yerine getirilmesi kaydıyla, birleşmenin payların edinilememesine yol açan⁴³⁸ bir önemli sebep olarak düzenlenmesi mümkün olacaktır.

Öte yandan, anasözleşmede, birleşme bir önemli sebep olarak belirtilmemekle birlikte, yukarıda anılan kapsamda bir bağlam düzenlemesi öngörülmüş olabilir. Bu halde, birleşmede malvarlığının devamlılığına tanınan üstünlük gereği, YTTK m. 493/f. 1 hükmü uyarınca borsaya kote olmayan nama yazılı payların intikali bakımından, şirketin onay yetkisi doğmaz. Ancak, bu halde, YTTK m. 493/f. 4 uyarınca, miras, miras paylaşımı, eşler arası mal rejimi ve cebri icra hallerine özgülenen; şirketin, devri için onay istenen payları satın alma hakkının gündeme gelip gelmeyeceği üzerinde durulmalıdır. Gerekçe’de, şirketin söz konusu satın alma hakkının doğumu için aranan olguların sınırlı sayıda olmadığı ifade edilmiş ve bu noktadaki tartışmaların önü kesilmek istenmiştir⁴³⁹. Hükümde anılan sebeplerin sınırlı sayıda olmadığı kabulü halinde dahi, kanımızca, bu hükmün birleşmelerde uygulanabilmesi için, yukarıda belirttiğimiz üzere, bir hakkın kötüye kullanılması veya kanuna karşı hile ya da örneğin rakip şirketin pahasıplığını kazanması noktasında ortaya çıkabilecek riskler dahilinde, dürüstlük kuralı uyarınca şirketten

⁴³⁷ **Anlam Altay**, “İsviçre-Türk Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Esas Sözleşmesel Bağlam”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 596.

⁴³⁸ Bu durumda payların mülkiyeti de devralan şirkete geçmeyecektir. Zira, YTTK birlik teorisini kabul etmiştir. Bu değerlendirme ve devre onay verilmemesi halinde ortaya çıkacak diğer hukuki sonuçlar için bkz. **Altay**, Bağlam, s. 609.

⁴³⁹ **Gerekçe**: m. m. 493/f. 4; **Altay**, Bağlam, s. 607.

pay devrine onay vermesinin beklenemeyeceği hallere inhisar ettirilmesi ve payların miras yoluyla geçişine ilişkin hükmün ancak bu gerekçe ile kıyasen uygulanması yerinde olacaktır⁴⁴⁰.

V. Birleşme Bir Tasfiyesiz Sona Erme Şeklidir

A. TTK Yönünden

Yukarıda da işaret ettiğimiz üzere, TTK m. 451 ve 452 hükümlerinin bölüm başlığı tasfiyesiz infisahdır. Bu bağlamda, birleşme, Türk Ticaret Kanunu'nda bir sona erme nedeni olarak öngörülmüş; ancak bu sona ermenin tasfiye aşamasını gerektirmediği hüküm altına alınmıştır. Külli halefiyet gibi, tasfiyesiz infisah da bir pratik zorunluluğun sonucudur.

Herşeyden önce, devrolunan ortaklığın sona ermesi, birleşmenin bir doğal sonucu olarak görülmektedir. Zira, birleşme sonucunda malvarlığını yitiren ve aşağıda da inceleyeceğimiz üzere paysahipleri de devralan ortaklığa intikal eden devrolunan ortaklık, varlık nedenini kaybeder. Bu ortaklığın, buna rağmen devamının, adeta bir “*paylı manto*” (*Aktienmantel*) olarak devamına engel olunmak istenmiştir⁴⁴¹. Birleşmenin bir sona erme nedeni olarak düzenlenmesinin altında yatan neden budur.

Bu bağlamda, sona eren ortaklıkların tasfiye sürecine girmesi genel bir ilke olarak karşımızdayken⁴⁴², birleşme söz konusu olduğunda kanunkoyucu tarafından farklı bir yol izlenmiş; tasfiye yapılmaması öngörülmüştür. Öğreti, kanunkoyucunun buradaki seçiminin, devrolunan ortaklığın malvarlığının bir bütün halinde devralan ortaklığa intikalinin, tasfiye kavramı ile bağdaşmadığı düşüncesine dayandığı

⁴⁴⁰ **Trigo-Trindade** ise, birleşmenin devir niteliğinde olmaması nedeniyle, bağlama ilişkin ana kuralın uygulanmayacağını; ancak, her halükarda mirasa ilişkin hükmün “*kıyasen*” uygulama alanı bulabileceğini ifade etmiştir. Yazar, bu halde, şirketin devralan ortaklığa karşı alım hakkını kullanabileceği; buna karşın alım hakkının kullanılması dürüstlük kuralına aykırı ise, bağlamın etkisizleşeceği görüşündedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 376.

⁴⁴¹ **Cuendet**, s. 29.

⁴⁴² **Yasaman**, s. 19.

görüştüğüdür⁴⁴³. Bu bakış açısı ile, tasfiye ve birleşme birbirleri ile zıt kavramlardır⁴⁴⁴.

Tasfiyesiz infisahın kanunkoyucu tarafından açıkça tercih edilen bir sonuç olmasına rağmen, anonim ortaklıkların birleşmesi söz konusu olduğunda, birleşmeden sonraki süreci tasfiyeye örnekseyerek açıklamak yoluna giden yazarlar da vardır. **Von Steiger**, birleşmenin hüküm ifade ettiği anda, malvarlığının bir kül halinde devralan ortaklığa geçişi ile devrolunan ortaklığın tasfiye edilmiş olduğunu ifade etmiştir⁴⁴⁵. **Yasaman**⁴⁴⁶ ve **Tekinalp**⁴⁴⁷ ise, burada varsayımsal bir tasfiye olduğu görüşündedir. **Türk**⁴⁴⁸, tasfiye kavramının birleşme ile güdülen amaçla bağdaşmayacağını ifade ederek, buradaki prosedürün tasfiye ile açıklanmasının mümkün olmadığını ileri sürmektedir.

Gerçekten de, tasfiyesiz infisah, külli halefiyetle bağlantılı olarak, malvarlığının (ve giderek işletmenin) bütünlüğünü koruma politikasının bir parçasıdır⁴⁴⁹. Ancak, tasfiye, bir ticaret şirketinin sona ermesi halinde, temelde alacaklıları korumak için öngörülmüş; aktiflerin paraya çevrilmesi ve bu şekilde elde edilen para ile borçların ödenmesine yönelmiş zorunlu bir süreçtir⁴⁵⁰. Buna karşın birleşmede, devrolunan ortaklığın içi tamamen boşalmakta; malvarlıksız ve hukuken sona ermiş bir “*kabuk tüzel kişilik*” haline gelmektedir⁴⁵¹. Alacaklılar yönünden, külli halefiyetin bir sonucu olarak, borçlunun değişmesi de kendiliğinden söz konusu olmakta; -cüz’i intikal söz konusu olmadığından- bu değişime bu kişilerin onayı da aranmamaktadır. Bu itibarla, tasfiye yapılmaması, ortaklık malvarlığının bir bütün

⁴⁴³ **Cuendet**, s. 33; **Yasaman**, Birleşme, s. 20.

⁴⁴⁴ **Cuendet**, s. 33; **Yasaman**, Birleşme, s. 20.

⁴⁴⁵ **von Steiger**, s. 386.

⁴⁴⁶ **Yasaman**, Birleşme, s. 99

⁴⁴⁷ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 163 - 163a.

⁴⁴⁸ **Türk**, Birleşme, s. 138-139.

⁴⁴⁹ **Türk**, Birleşme, s. 138-139.

⁴⁵⁰ Alacaklıların bu şekilde tatmin edilmesinden sonra bakiyenin paylaşılması, alacaklıların korunmasına nazaran ikincil bir amaçtır: **Karahan**, Tasfiye, s. 16.

⁴⁵¹ **Yasaman**, Birleşme, s. 21.

halinde intikaline karşı alacaklıların korunmasını zorunlu kılar. Bu da tasfiyeye benzeyen bir dizi önlemin kanunkoyucu tarafından alınmasına yol açmıştır⁴⁵².

Anılan önlemler, TTK m. 451 uyarınca, malvarlığının ayrı yönetilmesi ilkesi çerçevesinde getirilmiştir⁴⁵³. Bu noktada, malvarlığının ayrı yönetiminin, tasfiye ile eş değerli olan bir alacaklı koruma tedbiri olduğunu belirtmekte fayda vardır⁴⁵⁴. Anahatlarıyla, devrolunan anonim ortaklığın malvarlığının, devralan anonim ortaklığın yönetim kurulu tarafından bir süre ayrı yönetilerek, bu ortaklığın malvarlığı ile karıştırılmaması anlamına gelen malvarlıklarının ayrı yönetimi, infisah eden şirketin tüzel kişiliğini derhal kaybetmesinin önüne geçer. Malvarlıklarının karışması anı geldiğinde, devrolunan anonim ortaklık da Ticaret Sicili'nden silinerek terkin olur ve tüzel kişiliğini bu suretle kaybeder⁴⁵⁵.

Şirketin sona ermesi ile tüzel kişiliğin kaybedilmesi kavramları birbirinden farklıdır. Anonim ortaklıklar özelinde detaylandırmak gerekirse; TTK m. 434 vd. hükümlerince bir sona erme nedeninin ortaya çıkması halinde, sona ermeye yol açan hukuki olay ya da fiil, tüzel kişiliği o an itibariyle sona erdirmez. Birleşme dışı sona erme hallerinde, sona ermeyi tasfiye aşaması takip ettiğinden, tasfiye süresince tüzel kişilik muhafaza edilir; ancak şirketin fiil ehliyeti, tasfiye amacı ile sınırlı olarak devam eder⁴⁵⁶. Tüzel kişiliğin sona ermesi ise, tasfiyenin tamamlanması ve anonim şirketin ticaret sicilinden terkinini ile gerçekleşir⁴⁵⁷.

Alacaklıların korunması bakımından alınan önlemler, tasfiye yapılmamasına rağmen, birleşme halinde de anonim şirketin sona ermesi ile tüzel kişiliğinin kaybedilmesi anını birbirinden ayırmıştır. Yürürlükteki TTK sisteminde, alacaklıların korunması rejiminin Alman ve İtalyan sistemi ikiliği üzerine kurulmuş

⁴⁵² **Türk**, Birleşme, s. 141.

⁴⁵³ **Türk**, Birleşme, s. 141.

⁴⁵⁴ **Türk**, Birleşme, s. 141.

⁴⁵⁵ **Ruedin**, n. 2190, 2203; **ATF 108 Ib 450-454**; **Yasaman**, s. 110-111.

⁴⁵⁶ **Türk**, s. 122; **İmregün**, AO, s. 465.

⁴⁵⁷ **Karahan**, Tasfiye, s. 14.

olması ve bunun yarattığı tartışmalar bir kenara bırakılırsa⁴⁵⁸, anonim ortaklıkların birleşmesinde, devrolunan ortaklığın infisah anı, birleşme (birleşme sözleşmesinin onayı) kararının alınmasıdır⁴⁵⁹. Yukarıda belirttiğimiz malvarlıklarının karışma anı geldiğinde ise anonim şirket ticaret sicilinden terkin edilir ve bu suretle tüzel kişilik ortadan kalkar⁴⁶⁰.

B. YTTK’da Birleşme Nedeniyle Sona Erme

Kaynak İBirK’ya paralel olarak, YTTK’da da tasfiyesiz sona erme ilkesi korunmuştur. Tasfiyesiz sona erme (infisah) YTTK rejiminde de birleşmenin esaslı unsurlarından bir tanesidir⁴⁶¹. İBirK ile YTTK’da birleşmenin bir tasfiyesiz sona erme hali olarak öngörülmesinin altında yatan nedenler, yukarıda yürürlükteki TTK bakımından ortaya koyduğumuz gerekçelerle aynıdır⁴⁶².

Yeni Türk Ticaret Kanunu m. 136/f.4/c.2 ve 152/f.3 hükümleri, birleşmede tasfiyesiz sona ermenin normatif kaynaklarını oluşturur. Anılan hükümlerden YTTK m. 136/f.4/c.2, birleşme ile devrolunan ortaklığın sona ereceğini ve ticaret sicilinden terkin edileceğini açıkça düzenlemiştir. Ancak, dikkat edilirse, bu düzenlemede sona erme ve terkin bakımından zamansal bir veri bulunmadığı gibi, daha çok birleşmenin genel olarak hukuki sonuçlarına ilişkin bir ifade olarak algılanmaya müsaittir. Öte yandan, YTTK m. 152/f.3, “*devrolunan şirket, birleşmenin ticaret siciline tescili ile infisah eder*” hükmünü öngörerek, yürürlükteki TTK sisteminde infisahı birleşme kararının alınmasına bağlayan

⁴⁵⁸ **Türk**, Birleşme, s. 118 vd.; **Yasaman**, Birleşme, s. 98-99.

⁴⁵⁹ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, n. 159b. Buna karşın **Türk**, sona ermenin (infisahın) birleşme kararının tescil ile gerçekleştiği şeklinde algılanabilecek açıklamalarda bulunmuştur: **Türk**, Birleşme, s. 131.

⁴⁶⁰ Yürürlükteki TTK bağlamında, **Türk**, tüzel kişiliğin, malvarlığının ayrı yönetimine bağlı olarak devam etmesi nedeniyle, kayıt silme (terkin) işleminin açıklayıcı nitelikte olduğu görüşündedir: **Türk**, Birleşme, s. 131.

⁴⁶¹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 35, 377; **Böckli**, s. 345; **Peter**, Concepts Généraux, s. 77.

⁴⁶² Ayrıca İsviçre Hukuku bakımından örnek olarak: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 377.

görüŖe itibar etmemiŖtir. Gerekçe, anılan hükümlerle tasfiyesiz sona ermenin (infisahın) düzenlendiğini ortaya koymaktadır⁴⁶³.

Bu sistem birkaç noktadan eleŖtirilebilir. Öncelikle; söz konusu hükümlerde bir terim birliği bulunmamakta; “sona erme” ve “infisah” terimleri, aynı kavramı ifade edecek Ŗekilde kullanılmaktadır. Her ne kadar, yerleŖik hukuki kavramlar olarak aynı anlama gelseler de, infisah, Yeni TTK’da terkedilmiŖ bulunan bir terimdir⁴⁶⁴. İkinci olarak; YTTK m. 152/f.3 hükmünün, kaynak İBirK m. 21 hükmünden farklı bir biçimde Kanun’a aktarıldığını belirtmek gerekir⁴⁶⁵. Gerçekten, İBirK m. 21’de devrolunan Ŗirketin tescil anında infisah edeceği değil, sicilden terkin edileceği hüküm altına alınmıŖtır⁴⁶⁶.

Özellikle ikinci olarak üzerinde durduğumuz meselenin irdelenmesinde fayda vardır. Zira, YTTK m. 136/f.4/c.2 ve m. 152/f.3 hükümleri bir arada değerlendirildiğinde; birleŖmenin ticaret siciline tescil edilmesi ile birlikte anonim Ŗirketin sona ereceği (infisah edeceği) ve sicilden terkin edileceği anlaŖılmaktadır. Ancak, yukarıda da belirttiğimiz üzere bu hükümler, devrolunan anonim Ŗirketin hangi anda terkin edileceğine dair bir açıklık içermemektedir. Her ne kadar, m. 136/f.4 hükmünün gerekçesinde, sona erme ile terkinin aynı anda olacağı belirtilmiŖse de⁴⁶⁷ hükmün herhangi bir zamansal açıklık taŖımadıđı görüŖündeyiz. Nitekim, İBirK m. 21 devrolunan Ŗirketin sicilden terkininin birleŖmenin tescili ile eŖzamanlı olarak gerçekteŖeceđini öngörmüŖtür⁴⁶⁸. Ne var ki, YTTK’nın anılan hükümleri bu denli net bir saptama yapmaya imkan vermemektedir.

⁴⁶³ **Gerekçe m. 136/f.4:** “Dördüncü fıkranın birinci cümlesi, hem tasfiyesiz sona ermeyi hem de üçüncü fıkrada da yer alan küllî halefiyeti öngörmüŖtür”.

Gerekçe m. 152: “Tescil devrolunan Ŗirketi ipso iure sona erdirir”.

Gerekçe m. 153/f.2: “Tescil ile devrolunan Ŗirket sona erer”.

⁴⁶⁴ Örneğin, anonim Ŗirketlerin sona ermesine iliŖkin 529 vd. maddelerin baŖlıđı “A-Sona Erme”, “I-Sona Erme Sebepleri” Ŗeklinindedir. YTTK’da yalnızca kolektif Ŗirketlerin sona ermesine iliŖkin olarak sevk edilen hükümlerden m. 244’te “infisah” terimi kullanılmaktadır.

⁴⁶⁵ Oysa ki, 152. maddenin Gerekçesinde, kaynağın İBirK m. 21 olduğu açıklıkla ifade edilmektedir.

⁴⁶⁶ Bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 368.

⁴⁶⁷ **Gerekçe m. 136/f.4:** “Dördüncü fıkranın birinci cümlesi [...] sona erme ve terkinin aynı anda yapılmasına iliŖkin yeni bir sistem kurulduğunu vurgulamaktadır”.

⁴⁶⁸ **Message LFus**, s. 4074; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 36, 367;

Kanımızca, Gerekçe’de ifade edilen, sona erme ile sicilden terkinin aynı anda gerçekleşeceğine dair dayanağı, yukarıda anılan hükümlerin YTTK m. 153/f.1/c.1 hükmü ile birlikte değerlendirilmesinde bulabiliriz. Söz konusu hükme göre “*birleşme tescil ile hüküm ifade eder*”. YTTK m. 136/f.4’te birleşmenin devrolunan şirketin sona ermesi ve sicilden terkinin sonuçlarını doğurduğu; YTTK m. 152 ile de tescilin “infisaha” (sona ermeye) yol açtığı belirtildiğine göre, birleşmenin tescil ile hüküm ifade edeceğine ilişkin 153. madde hükmü çerçevesinde, işlemin anılan tüm hukuki sonuçlarının tescil anında “*birarada*” gerçekleşeceği sonucuna varılmalıdır.

Buna göre, yürürlükteki TTK’nın aksine YTTK’da, devrolunan ortaklığın birleşme kararı alması kendiliğinden sona ermeye yol açmamaktadır⁴⁶⁹. Şirketin kendiliğinden sona ermesi sonucu tescil ile gerçekleşir ki, bu an, aynı zamanda birleşmenin tüm hükümlerini doğurduğu ve buna bağlı olarak devrolunan şirketin ticaret sicilinden terkin edilerek tüzel kişiliğini kaybettiği andır.

YTTK rejiminde -TTK’nın aksine- sona erme ile tüzel kişiliğin kaybı olgularının eşzamanlı gerçekleşmesinin nedeni, alacaklıların korunmasında farklı bir rejimin benimsenmiş olması ve malvarlıklarının ayrı yönetimi ilkesinin terkedilmiş olmasıdır. Gerçekten alacaklılara, birleşmenin hükümlerini tam anlamıyla doğurması bakımından engelleyici ya da geciktirici bir rol verilmesinden vazgeçilmiştir⁴⁷⁰. Böylece, yürürlükteki TTK’nın birleşmenin hüküm ifade etmesi

⁴⁶⁹ İBirk. m. 21 hükmünde, birleşmenin tescili ile devrolunan şirketin sicilden terkin edileceği öngörüldüğünden, İsviçre öğretisinde bazı yazarlar, devrolunan şirketin genel kurulda birleşme sözleşmesinin onayına ilişkin kararın alındığı anda sona ermenin gerçekleşeceğini ifade etmektedirler: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 36. Buna göre, sona erme ile terkin arasında bir süreç girmiş olmaktadır. Kanımızca İBirk m. 3 hükmünün, YTTK m. 136/f.4’e paralel şekilde kaleme alınmış olması karşısında, bu görüşü savunmak olanaklı değildir. Nitekim, her iki kanunkoyucu, anılan hükümler bakımından, Avrupa Birliği’nin birleşmelere ilişkin 3. Yönergesi’ni (1978) esas almışlardır. 3. Yönerge’nin 19. maddesi, birleşmenin *ipso iure* doğuracağı sonuçlar arasında, şirketin sona ermesini açıkça saymıştır: **Gülören Tekinalp/Ünal Tekinalp**, Avrupa Topluluğu’nun Ulusal Düzeydeki Birleşmelere İlişkin Üçüncü Yönergesi, İstanbul 1990, s. 319). Bu da İsviçre ve Türk kanunkoyucularını doğrudan etkilemiştir. Birleşmenin sonuçlarını, bu kapsamda, 3. Yönerge’ye göre açıklayan: **Böckli**, s. 386.

⁴⁷⁰ **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 125 vd.

ve alacaklıların korunması bağlamında getirdiği tutarsız ve karışık sistem terkedilmiş olmaktadır⁴⁷¹.

VI. Birleşme ile İlke Olarak Ortaklar Çevresi Genişler

A. Paysahipliğinin Devamı İlkesi

1. Yürürlükteki TTK'da İlkenin Ele Alınış Biçimi

Birleşme ile ortaklar çevresinin genişlemesi, diğer bir anlatımla, birleşme sonucunda birden çok şirketin ortaklarının tek bir şirketin ortakları haline gelmeleri, birleşmeyi diğer yeniden yapılandırma işlemlerinden ayıran temel unsurlardan bir tanesidir⁴⁷². Birleşmede, malvarlığının (işletmenin) devamı ilkesine koşut olarak ortak sıfatının (paysahipliğinin) devamı ilkesi⁴⁷³ de söz konusudur. Bu nedenle birleşmede “ikili devamlılık” halinden söz edilir⁴⁷⁴.

Gerçekten, birleşmede paysahipliğinin devamının, devrolunan malvarlığına sıkı sıkıya bağlı bir mutlak müktesep hak niteliğinde olduğu kabul edilir⁴⁷⁵. Bu nedenle, birleşmede paysahipliğinin devamı mutlaka riayet edilmesi gereken; birleşme işlemi bakımından *sine qua non* bir unsurdur. Söz konusu devamlılık, birleşmeyi sadece malvarlığının devrine yönelen sinallagmatik bir işlem olmaktan çıkarır; kurumsal ve

⁴⁷¹ İsviçre Hukuku bakımından aynı değerlendirmeyi yapan: **Vischer**, s. 158; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 32-36.

⁴⁷² **Türk**, söz konusu ilkenin, birleşmeyi diğer işlemlerden ayıran en önemli özellik olduğunu belirtirken (Birleşme, s. 81), aynı nitelemeyi tasfiyesiz sona erme ve külli halefiyet kurumları bakımından da yapmaktadır (Birleşme, s. 108).

⁴⁷³ **Yasaman**, Birleşme, s. 32; **Akbilek**; s. 43; **Pulaşlı**, Birleşme, s. 1333; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 144a (Yazar, bu ilkeyi üyeliği devam etmesi ilkesi olarak da adlandırmaktadır). İsviçre Hukuku'nda örnek olarak bkz. **Ruedin**, s. 408; **Böckli**, s. 345; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 37; **Jean-Luc Chenaux**, “La Protection des Actionnaires et Associés dans les Fusions d’Entreprises”, CEDIDAC 66, Lausanne 2005, s. 105; **Vischer**, s. 157; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 56.

⁴⁷⁴ **Kläy/Turin**, s. 51; **Favre**, s. 67.

⁴⁷⁵ **Message LFus**, m. 3, s. 4047; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 436.

örgütsel nitelikli bir ortaklıklar hukuku işlemi haline dönüştürür⁴⁷⁶. Bu nedenle işlem, “ortaklar birleşmesi” olarak da adlandırılır⁴⁷⁷.

Paysahipliğinin devamı ilkesi, yürürlükteki TTK'nın m. 451/f. 8 ve 452/f. 4 hükümlerine dayanır⁴⁷⁸. Ne var ki, ilgili hükümlerde, söz konusu ilkeye tüm içeriği ile hayat veren açık bir ifadenin bulunduğunu kabul etmek güçtür⁴⁷⁹. TTK m. 451/8 hükmündeki “*infisahın tescilinden sonra devralan şirketçe infisah eden şirketin pay sahiplerine karşılık olarak verilecek hisse senetleri, birleşme mukavelesi hükümlerine göre kendilerine teslim olunur*” ifadesi, sadece, devralan şirkette paysahipliğinin kazanılacağına işaret eder. Hükmün, bunun haricinde, hakkın kapsamını ya da kazanılmasına yol açan süreci ve mekanizmayı aydınlatığı söylenemez. Bu itibarla, paysahipliğinin devamı ilkesini temellendiren, birleşmeye ilişkin hükümlerden çok yukarıda belirttiğimiz gibi ortaklıklar hukuku bağlamında paysahipliğinin korunması ve mütesep haklar sistemidir. Gerçekten, yürürlükteki TTK sisteminde, ortaklıklar hukukuna özgü bir nedenle paysahipliğinin sona ermesi, ancak iskat, tasfiye ve sermaye azaltımı sonucunda söz konusu olur⁴⁸⁰. Birleşme hükümleri de buna paralel bir anlayışla ele alınmış; birleşmenin, paysahibini önceki konumuna nazaran dezavantajlı bir duruma düşürmeyecek biçimde gerçekleştirilmesi gerektiği kabul edilmiştir⁴⁸¹. Nitekim kanunda hiçbir hüküm yer almamasına rağmen, birleşmenin, her iki şirketin değerlerinin bulunması ve bu değerlerin birbirine oranlanması ile bulunan ve birleşme sözleşmesinde

⁴⁷⁶ Karş. **Türk**, s. 84-85.

⁴⁷⁷ **Türk**, s. 81.

⁴⁷⁸ **Türk**, s. 80.

⁴⁷⁹ Yürürlükteki TTK'nın m. 451/f. 8 ve 452/f. 4 hükümlerinde paysahipliğinin devamı ilkesinin açıkça anılmadığını belirtmek gerekir. Bu hükümlerin kaynağı olan İBK m. 748-749. maddeler bakımından da aynı değerlendirme için bkz. **Message LFus**, m. 3, s. 4047; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 31.

⁴⁸⁰ Karş. **Glanzmann**, “Die Kontinuität der Mitgliedschaft im neuen Fusionsgesetz”, AJP/PJA 2004, s. 139-140. Paysahipliğinin mutlak kaybı ilke olarak yalnızca tasfiyede söz konusudur. Bunun haricinde iskat ve payın yok edilmesi suretiyle gerçekleşen sermaye azaltımında, yalnızca yok edilen paylar bakımından paysahipliği yitirilir. Ancak, son iki ihtimalde iskat ve itfa tüm paylara yöneldiğinde, yine paysahipliğinin mutlak kaybından bahsedilir: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 1060, 1068, 1423.

⁴⁸¹ **Recordon**, s. 27; **Vischer**, s. 157; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 91.

kararlaştırılan bir “değiştirme veya değiş-tokuş oranı” çerçevesinde gerçekleşeceği kabul edilmiştir⁴⁸².

Sonuç olarak, pahasahipliğinin devamı ilkesi, yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ve mehazı mülga İBK m. 748-749 bağlamında mutlak addedilmektedir. Bu anlamda, yürürlükteki hukuka göre birleşme, hiçbir surette pahasahipliği sıfatının pahasahibinin isteği ile sona ermesi veya pahasahibinin ortaklıktan çıkarılması sonucunu doğuramaz⁴⁸³.

2. YTTK’da Pahasahipliğinin Devamı İlkesi

a. Pay ve Hakların Devamı Kavramı ve Normatif Kaynağı

Pahasahipliğinin devamı ilkesi YTTK m. 136/f. 3, 140/f. 1 ve 153/f. 2/c. 1 hükümlerinde yansıma bulur⁴⁸⁴. Söz konusu hükümler, yürürlükteki TTK’nın aksine, pahasahipliğinin devralan ortaklıkta devamını açıkça öngörmekten başka, söz konusu devamlılığın hayata geçirilmesi için kurulan mekanizmanın temellerini de ortaya koymaktadır. Gerçekten, pahasahipliğinin devamı ilkesi, YTTK m. 140 hükmündeki “*devrolunan şirketin ortaklarının mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değerde, devralan şirketin payları ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları vardır*” ifadesi ile kristalleşir. Ayrıca, YTTK m. 136/f. 3 hükmünde, pahasahipliğinin devamının, “*bir değişim oranına göre devralan şirketin paylarının, devrolunan şirketin ortaklarıncı kendiliğinden iktisap edilmesiyle*” sağlanacağı açıkça belirtilmiştir.

Anılan hükümlerden, pahasahipliğinin devamına ilişkin iki temel unsur ortaya çıkar. Birincisi; devralan ortaklıkta pahasahipliğinin devamı, hakların eşdeğerde devamını

⁴⁸² **Yasaman**, s. 48 vd.; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 145a. Ayrıca, çeşitli hesaplama örnekleri ve formüller için bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 145c; **Kavak**, s. 54 vd. İsviçre Hukuku’unda örnek olarak: **Ruedin**, n. 2177 – 2178; **Recordon**, s. 27. Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri:1 No:31 sayılı Birleşme Tebliği de birleşmeye katılan şirketlerin özkaynaklarını esas alan bir formül ortaya koymuştur. Bkz. aşa. Bölüm II, §4, I, C, 1, b.

⁴⁸³ **Ruedin**, n. 2157; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 91.

⁴⁸⁴ **Gerekçe**: m. 136, 140 ve 153. İBK’nın 3 ve 7. maddelerinin gerekçesine de bkz. **Message LFus**, s. 4054 vd.

sağlayacak belirli bir değişim oranının bulunmasını ve söz konusu orana göre bir hesaplama yapılmasını gerektirir. İkincisi ise, paysahipliğinin kendiliğinden (*ipso iure*) kazanılmasıdır. Aynı şekilde, birleşmenin hukuki sonuçlarını düzenleyen YTTK m. 153/f. 2 /c. 1 hükmü, birleşmenin tesciline, devrolunan şirketin paysahiplerinin, devralan ortaklıkta paysahipliği sıfatını kazanmaları sonucunu da bağlamıştır.

Paysahipliğinin devamı ilkesinin temelini oluşturan YTTK m. 140/f. 1 hükmü, devamlılığın kapsamını da tayin etmiştir. Hükme göre, paysahibinin devrolunan ortaklık payları ve hakları üzerindeki istem hakkı, “*birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının değeri, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususlar dikkate alınarak hesaplanır*”. Buna göre, devrolunan şirketin paysahiplerinin mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değerde devralan ortaklığın pay ve haklarına sahip olacakları belirtilirken, pay ve hakların ne şekilde belirleneceği ortaya konulmuş olmaktadır.

b. Paysahipliğinin Şekli Anlamda Devamı: Değişim Oranı

Paysahipliğinin devamı ilkesi kapsamı itibariyle iki bileşene ayrılabilir. Birincisi, paysahibinin, değişim oranının sahip olunan paylara uygulanması ile, devralan ortaklıkta eşdeğer miktarda paya sahip olmasıdır. Bunu *paysahipliğinin şekli anlamda devamı* olarak adlandırıyoruz⁴⁸⁵. Buna göre, değişim oranının 1’e 2 olarak belirlendiği bir durumda, örneğin elinde 100 adet payı olan bir paysahibi, devralan ortaklıkta 50 adet paya sahip olur. Böylece, paysahibinin sahip olduğu payların, değişim oranı çerçevesinde artırılan sermaye vasıtası ile devralan şirkette devamı sağlanır. Görüldüğü üzere, paysahipliğinin şekli anlamda devamı, devrolunan ortaklıkta paysahipliğinin değişim oranı nispetinde devamı ve söz konusu devamlılığın metamatiksel bir hesaplama ile hayata geçirilmesi anlamına gelir.

Anılan hesaplamanın mahsulü, YTTK m. 140/f. 2, m. 146/f. 1/b, 147/f. 2/c ve m. 148/f. 3/b hükümlerinde anılan değişim oranıdır. Gerçekten, paysahipliğinin devamı ilkesi, devralan ortaklık paylarının edinimi bakımından bir değişim (değiştirme)

⁴⁸⁵ İkinci bileşeni paysahipliğinin maddi anlamda devamı olarak adlandırıyoruz. Bkz. aşa. (bb).

oranının belirlenmesini ve buna birleşme sözleşmesinde yer verilmesini; bu oranın birleşme raporunda açıklanmasını ve işlem denetçisince denetlenmesini gerektirir. Kavramın bu merkezi önemine rağmen, değişim oranı YTTK'da tanımlanmamıştır⁴⁸⁶. Öğretide verilen tanımlar çerçevesinde değişim oranı, bir kişinin devrolunan anonim ortaklıkta sahip olduğu her bir pay karşılığında, devralan ortaklıkta kaç adet paya sahip olması gerektiğini hesaplamaya yarayan matematiksel ölçüdür⁴⁸⁷. Nitekim Gerekeçede de, “*devrolunan şirkette şimdiye kadar sahip olunan pay, bir değişim (değiş-tokuş) oranına göre hesaplanan bir devralan şirket payı ile devralan şirkette devam eder*” denilerek, değişim oranının bir hesaplama aracı olduğunun altı çizilmiştir.

Görüldüğü üzere, YTTK m. 140/f. 1 hükmü ve gerekçesinde, paysahipliğinin devamının matematiksel bir hesaba dayandığı yönünde bir izlemin verilmekle birlikte, devamlılığı sağlayacak matematiksel formüle Kanun'da yer verilmemiştir. Anılan hüküm, sözü edilen istem hakkının hesaplanmasının bağlı olduğu kuralları ortaya koymakla yetinmektedir⁴⁸⁸. YTTK m. 140/f. 1/c. 2 hükmünün ifadesi ile, değişim oranının hesaplanmasında birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının değeri, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususlar dikkate alınır⁴⁸⁹.

Değişim oranının hesaplanmasında yalnızca matematiksel değerlerin esas alınmaması doğru bir yaklaşımdır. Zira, değişim oranının belirlenmesi birleşen şirketlerin işletmelerinin mutlak değerlerini esas olarak yapılan soyut bir hesaplama değildir. Ekonomik ve hukuki olarak bağımsız şirketlerin birleşmesinde, değişim oranı, birleşen şirketlerin yönetim kurullarının -keyfiliğe kaçmaksızın- belirli bir serbesti dahilinde yürüttüğü müzakerelerin sonucunda belirlenir⁴⁹⁰. Her halde, değişim oranının belirlenmesi bakımından kilit öneme sahip şirket değerlemesinde

⁴⁸⁶ Yürürlükteki TTK'da değişim oranının birleşme sözleşmesinin zorunlu unsuru olduğu dolaylı olarak gösterilmiştir (TTK m. 451/8).

⁴⁸⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 110; **Chenaux**, s. 108.

⁴⁸⁸ **Gerekeç**: m. 140/f. 1, paragraf (d).

⁴⁸⁹ Değişim oranının sermaye piyasası mevzuatı ve YTTK rejiminde hesaplanması ile ilgili açıklamalarımız için bkz. aşağı. Bölüm 2, §4, I, C.

⁴⁹⁰ **Message LFus**, s. 4055; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 119; **Chenaux**, s. 108; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 58-59.

çok çeşitli yöntemlerin kullanılabilmesi⁴⁹¹ karşısında, yönetim kurullarının belirli bir takdir hakkına sahip olduğu kabul edilmektedir⁴⁹². Gerçekten, kanunkoyucu değişim oranının matematiksel bir hesabın sonucu olarak “doğru” olmasını değil, “adil” olmasını aramış⁴⁹³; şeffaflığa yönelik hükümler dairesinde paysahiplerince incelenebilmesini⁴⁹⁴ ve hakları ihlal edilen paysahiplerinin talebi üzerine mahkemece denetime tabi tutulmasını öngörmüştür⁴⁹⁵. İşte bu nedenle, elde edilecek payların devrolunan ortaklıktakine eşit değil, eşdeğerde olması aranır⁴⁹⁶. Nitekim, Gerekçe’de payların eşit olarak devam etmesi gerektiği ifade edilmiş; ancak YTTK m. 141/f.1 hükmündeki “*mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değerde*” ifadesi karşısında, söz konusu eşitliğin büyüklüklerin oranlanmasına göre bulunmuş, anlaşılmış bir değer olduğunun altı çizilmiştir⁴⁹⁷. Buna göre, paysahibi devrolunan ortaklıkta sahip olduğu pay ve oy oranının devralan ortaklıkta aynen korunmasını isteyemez⁴⁹⁸.

c. Paysahipliğinin Maddi Anlamda Devamı

ca. Genel Olarak

Her ne kadar YTTK m. 141/f. 1/c. 1 hükmü paysahipliğinin devamı ilkesini “hesaplama” terimi ekseninde ortaya koymuşsa da, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin devralan ortaklığın paysahipleri haline gelmesine yol açan süreçte yalnızca matematik bir formülün rol oynadığından söz edilemez. Zira, salt bir

⁴⁹¹ Kavram ile detaylı açıklamalar için bkz. aşağı. Bölüm 2, § 4, I, C, 2.

⁴⁹² **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 119. Gerekçe’de de değişim oranı temelinde devrolunan ortaklığın paysahibine tahsis edilen payın “anlaşmış” değerinde olduğu belirtilmiştir: **Gerekçe** m. 140/f.1, paragraf (a).

⁴⁹³ İşlem denetçisinin denetim raporunda değişim oranının adil olup olmadığı konusunda görüş vermesi gereklidir (YTTK m. 148/f. 3/b). Bkz. aşağı. Bölüm 2, §5, I, A, 2, c.

⁴⁹⁴ **Chenau**, s 108.

⁴⁹⁵ YTTK m. 191 hükmünde düzenlenen “ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi davası” bu amaca yöneliktir. Kısaca denkleştirme davası olarak andığımız bu dava hakkındaki açıklamalarımızın için bkz. aşağı. Bölüm 2, §5, II, A.

⁴⁹⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 93.

⁴⁹⁷ Gerekçe’de ayrıca ifade edildiği üzere, devamlılık ilkesi, birleşen şirketlerin malvarlıksal büyüklüklerinden doğan ve mutlak olmayan eşitliktir: **Gerekçe** m. 140/f.1, paragraf (a).

⁴⁹⁸ **Chenau**, s 108.

formül dairesinde yapılan hesaplama, kanun ya da anasözleşme ile paya veya kişiye bağlanmış hakların ne şekilde devam edeceğini tayin etmez. İşte bu nedenle, YTTK m. 140/f. 1 hükümde “karşılacak değer” ve “hesaplama” terimlerini seçilmesi çok isabetli olmamıştır. Nitekim kaynak İBirK m. 7/f. 1 hükmünde, “karşılacak değer” payların ve hakların hesaplanmasından değil; önceki payları ve hakları “karşılamanın” devralan şirket pay ve haklarına “hak kazanılmasından” bahsedilmektedir⁴⁹⁹.

Bu bağlamda, pahasahipliğinin devamı ilkesinin ikinci kavramsal bileşeni *pahasahipliğinin maddi anlamda devamıdır*. Kastettiğimiz, paya ya da pahasahibine bağlı hakların devralan ortaklıkta eşdeğerli olarak devam ettirilmesidir. Hakların “eşdeğerli” olarak devam ettirilmesi, devrolunan ortaklıkta eşit miktarda paya sahip olunmamasına paralel olarak, eşit ya da aynı hakların tanınması anlamına gelmez. Gereke’de eşdeğerliliğin, payların parasal değeri gibi, hakların devamında da söz konusu olduğu; eşitliğin mutlak olmadığı belirtilmiştir⁵⁰⁰. Nitekim, YTTK m. 140/f. 1/c. 2 hükmü dairesinde pahasahibinin pay ve haklarının devamı noktasındaki istem hakkı da malvarlıklarının büyüklüğü, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan tüm hususların hesaba katılması ile tespit edilir.

Elbette, paya ve pahasahibine kanunla tanınan hakların devam edeceğinden kuşku duymamak gerekir⁵⁰¹. Öte yandan, birleşen ortaklıkların büyüklüklerine veya pahasahipliği yapılarına göre, pahasahibinin devrolunan ortaklıkta sahip olduğu tüm hakları mutlak olarak muhafaza etmesi söz konusu olmayabilir. Örneğin, kapalı anonim ortaklıklarda sermayenin onda birini, halka açık anonim ortaklıklarda ise yirmide birini temsil eden paylara sahip kişilere tanınan azlık hakları böyledir. Görece küçük bir ortaklıkta azlık haklarını kullanabilen bir pahasahibinin pay oranı, daha büyük bir ortaklığın birleşmeye devralan ortaklık olarak katılması halinde,

⁴⁹⁹ İBirK m. 7/1: “*Les associés de la société transférante ont droit à des parts sociales ou à des droits de sociétariat de la société reprenante qui correspondent à leurs parts sociales ou droits de sociétariat antérieurs, compte tenu du patrimoine des sociétés qui fusionnent, de la répartition des droits de vote ainsi que de toutes les autres circonstances pertinentes*” (vurgu tarafımıza aittir).

⁵⁰⁰ Gereke: m. 140/f.1, paragraf (a).

⁵⁰¹ Gereke’de de hakların devamı ile malvarlıksal ve yönetsel hakların devamının kastedildiği belirtilmiştir: Gereke: m. 140/f.1, paragraf (b). Yürürlükteki hukukta da müktesep haklar ekseninde bu hususa işaret edilmektedir: Yasaman, Birleşme, s. 112-114.

kanunun azlık sınırının altına düşecektir. Söz konusu pahasibinin, azlık hakkının devamını talep etme hakkı yoktur⁵⁰².

cb. Anasözleşmesel Müktesep Haklar

Yürürlükteki TTK m. 385 uyarınca, müktesep hakların kaynağını anasözleşme de oluşturabilir. Bir hakkın anasözleşmesel müktesep hak niteliğine kavuşması için ortaksal nitelik taşıması ve pahasibinin malvarlığına dahil olmuş sayılması gerekir⁵⁰³. Anasözleşmesel müktesep hak nitelendirmesinin en temel sonucu, hakkın sahibinin rızası olmaksızın kaldırılamamasıdır⁵⁰⁴. Bu durum anasözleşmede oybirliği ile değiştirilebileceği öngörülen haklar bakımından son derece açıktır⁵⁰⁵. Öte yandan, kuruluş anasözleşmesi ile öngörülen kimi haklar da bu özelliği gösterebilir⁵⁰⁶. Örneğin, payların serbestçe devredilebilirliğini öngören ilk anasözleşmede değişiklik yapılarak payların bağlı nama yazılı hale getirilmesinin, ancak pahasibinin rızası ile söz konusu olabileceği; dolayısıyla burada bir anasözleşmesel müktesep hak olduğu ileri sürülmektedir⁵⁰⁷.

YTTK m. 452 hükmü, TTK m. 385/f.1 hükmünü karşılamakla beraber, anılan hükümler ayniyet taşımamaktadır. İşaret edilmesi gereken ilk husus, TTK m. 385/f. 2'de olduğu gibi müktesep hakların –üstelik hatalı bir biçimde⁵⁰⁸- sayılmasından vazgeçilmiş olmasıdır. YTTK m. 452 yalnızca müktesep ve vazgeçilmez hakların saklı olduğunu belirtmekle yetinmektedir. Buna göre, müktesep haklar sistemi YTTK rejiminde de terkedilmemiş olup, m. 452 hükmünün Gerekçesinde açıkça ifade edildiği üzere, anasözleşmesel müktesep hakların devamının ve yaratılmasının

⁵⁰² Bkz. **Gerekçe**: m. 140/f.1, paragraf (b).

⁵⁰³ Kavram ile ilgili detaylı açıklamalar için bkz. **Ünal Tekinalp**, “Esas Sözleşmesel Müktesep Haklar”, İkt. Mal. 1983, C. 30, S. 1, s. 21 vd., s. 24 – 25; **Mehmet Bahtiyar**, Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001, s. 219-220.

⁵⁰⁴ **Bahtiyar**, Anasözleşme, s. 219.

⁵⁰⁵ **İmregün**, AO, s. 331; **Bahtiyar**, s. 219.

⁵⁰⁶ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 870.

⁵⁰⁷ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 870; **Bahtiyar**, s. 219, n. 390.

⁵⁰⁸ Bkz. **Gerekçe**: m. 452.

önüne geçilmemiştir⁵⁰⁹. O halde, YTTK m. 340 çerçevesinde “emredici hükümler ilkesi” de gözönünde tutularak, anasözleşmesel müktesep haklar ile ilgili dogmatik altyapının YTTK’nın yürürlüğü döneminde geçerliliğini sürdüreceğini kabul etmek gerekir⁵¹⁰.

Kanımızca, öğretilerde ele alınan ve örneklenen kapsamda anasözleşmesel müktesep hakların birleşme ile mutlak olarak korunması ve devralan anonim ortaklık anasözleşmesine aktarılmak suretiyle devamının sağlanması zorunlu görülmez. Örneğin, payın serbestçe devredilebildiği bir anonim ortaklığın, anasözleşmesinde bağlam hükmü bulunan bir anonim ortaklıkta devralınması ya da kimi anasözleşme değişikliklerinin devralan ortaklıkta oybirliği yerine oyçokluğu ile değiştirilebilir hale gelmesi durumunda, devrolunan anonim ortaklığın paysahiplerinin aynı korporatif düzenin kurulmasını beklemeleri yerinde değildir. Zira birleşme ortaklar çevresinin genişlemesine; farklı bir sermaye ve menfaatler dengesinin kurulmasına yol açar⁵¹¹. Devrolunan ortaklıktaki korporatif düzenin devralan ortaklıkta aynen tesis edilmesi, yeniden yapılandırma kavramına ve bu bağlamda birleşme işlemine yabancıdır.

cc. İmtiyazlı Paylar

İmtiyazlı payların birleşmedeki akıbeti kanunkoyucu tarafından özel bir hükümlerle düzenlenmiştir. YTTK m. 140/f. 4 hükmünde, devrolunan şirkette mevcut bulunan paylara bağlı imtiyaz hakları karşılığında, devralan şirkette eş değerde haklar veya uygun bir karşılık verileceği öngörülmüştür.

Öncelikle, YTTK’da imtiyaz rejiminin önemli değişikliklere uğratıldığını belirtmek gerekir. Kanun’un 478. maddesinde, verilen imtiyazlı pay tanımı⁵¹² uyarınca

⁵⁰⁹ İsviçre’de müktesep haklara ilişkin İBK m. 646 hükmünün kanundan çıkartılmasına rağmen, öğretinin bir kısmı müktesep hakların varlığını devam ettirdiğini ileri sürmektedir. YTTK m. 452 hükmünün Gereğesinde bu durumun da altı çizilmiştir. Bu husustaki ayrıntılı değerlendirmeler için bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 195 vd.; **Pulaşlı**, YTTK, s. 1411 vd.

⁵¹⁰ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 198.

⁵¹¹ **Chenaux**, s. 112.

⁵¹² **Kendigelen**, haklı olarak hükümde imtiyazın tanımının yanısıra imtiyaza ilişkin temel ilkelerin düzenlendiğine işaret etmektedir: **Kendigelen**, YTTK, s. 330-331.

imtiyaz, anasözleşme ile kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda paya tanınan üstün bir hak ya da kanunda öngörülmemiş yeni bir paysahipliği hakkıdır⁵¹³. Gerekçe’de de ifade edildiği üzere, yürürlükteki TTK rejiminde öğretinin büyük çoğunluğu tarafından kabul edilen payların birbirlerine nazaran üstün hak vermesi şeklindeki ölçüt⁵¹⁴ terkedilmiş; adi paya nazaran daha fazla⁵¹⁵ hak verilmesi imtiyazın oluşumu bakımından yeterli görülmüştür. YTTK sisteminde, imtiyaz, kanunda öngörülmemiş bir paysahipliği hakkı yaratılmak suretiyle de tanınabilir. Bu noktada, YTTK m. 340 hükmünde öngörülen ve anasözleşmeleri neredeyse standartlaştıran “emredici hükümler ilkesi” çerçevesinde, kanundan ne derece sapılarak yeni bir paysahipliği hakkı öngörülebileceği oldukça belirsizdir⁵¹⁶.

Genel kural imtiyazın paya bağlanması olmakla beraber, yeni sistemde imtiyazın mutlak paya bağlılığı paradigmasında değişikliğe gidildiği izlenimi doğmaktadır. YTTK m. 360 uyarınca, Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı pay gruplarının yanısıra, özellik ve nitelikleri ile belirli bir grup oluşturan paysahiplerine ve azlığa da tanınabilir⁵¹⁷. Hükmün son fıkrasına göre ise, yönetim kurulunda temsil edilme

⁵¹³ YTTK’nın imtiyaz sistemine getirilen eleştiriler için bkz. **Kendigelen**, YTTK, s. 330-335; **Murat Oruç**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, BATİDER Aralık 2010, C. XXVI, S. 4, s. 172 vd.

⁵¹⁴ **Sami Karahan**, Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s. 45; **Ömer Teoman**, “Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Yaratmak Anlamına Gelir mi?”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku – Tüm Makalelerim, C. II, s. 421 – 427; **Abuzer Kendigelen**, Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, s. 29-30; **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku, Adana 2009, s. 380. Kanuna nazaran üstünlüğün imtiyazın kabulü için yeterli olduğu yönündeki aksi görüş için bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 785; **Ünal Tekinalp**, “İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar”, XIII. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Bildiriler, Ankara 1996, s. 2 vd.

⁵¹⁵ Gerekçe’de farklılığın hiyerarşik üstünlük olarak kabul edilmemesi gerektiğinin de altı çizilmiştir: **Gerekçe**: m. 478/f. 2.

⁵¹⁶ Bu soruna işaret eden: **Kendigelen**, YTTK, s. 331.

⁵¹⁷ Paysahibi gruplarına ve azlığa bu hakkın tanınmasında büyük bir güçlüğün söz konusu olduğu ve pay grubu yaratılmaksızın bu hükmün uygulanma kabiliyeti olmadığı yönünde bkz. **Kendigelen**, YTTK, s. 214. Gerekçe’de de bu zorluğun üzerinde durulmuş; paysahibi grupları ve azlığın belirgin bir şekilde tanımlanıp ayrıştırılması gerektiği belirtilmiştir (**Gerekçe**: m. 360, paragraf 4). Hükmeye ilişkin Adalet Komisyonu gerekçesinde ifade edildiği üzere, paysahibi gruplarının ayrıştırılması kolaydır. Örnek vermek gerekirse, işçiler ya da üst düzey yöneticilere tahsis edilen paylar bakımından, ayrıştırmada bir sorun yaşanmaz. Ancak, azlık kavramı Kanun’un sisteminde belirli bir pay oranını ifade ettiğinden, bu yolun seçilmesi ciddi sorunlar doğurabilecek niteliktedir.

hakkı tanınan paylar imtiyazlı sayılır⁵¹⁸. Kanımızca burada, gruplara hak tanınması suretiyle imtiyazın her bir paya bağlılığına yönelik bir istisna getirildiğinden bahsedilebilse bile, kişiye bağlı hakların imtiyaz niteliğine kavuşturulduğundan söz edilemez. Bize göre, hükmün son fıkrası, söz konusu kişilerce elde tutulan payların imtiyazlı olduğunu belirterek, payın söz konusu gruplarca elde tutulduğu müddetçe imtiyazlı sayılacağını vurgulamaktadır⁵¹⁹.

Devrolunan şirkette mevcut bulunan paylara bağlı imtiyaz hakları karşılığında, devralan şirkette eşdeğerde haklar veya uygun bir karşılık verileceğini öngören YTTK m. 140/f. 4'ün açık ifadesine rağmen, Gerekçe hükümle uyuşmayan açıklamalar içermektedir. Gerekçe'de imtiyazlardan değil paylara bağlı özel haklardan bahsedilmekte; özel hakların imtiyazlardan daha geniş olduğunu işaret edilerek YTTK m. 183 hükmünün gerekçesine yollama yapılmaktadır⁵²⁰. Tür değiştirmede ortaklık payı ve hakkının devamını düzenleyen ve bu bağlamda özel hak yerine yine "imtiyazlı pay" terminolojisini kullanan YTTK m. 183'ün gerekçesi de aynı anlayışla kaleme alınmıştır. Gerekçe'de özel hakların imtiyazları aşan bir şekilde anlaşılması gerektiği belirtilmiştir. Bu bağlamda hükmün kapsamına "*oyda imtiyazlı paylar, azlık hakları içinde yer alan bağlayıcı önerme hakları (bilanço müzakerelerinin ertelenmesi gibi), İsv. BK m. 709'da düzenlenen pay kategorilerinin ve gruplarının temsili, kuruculara ve diğer kişilere sağlanan menfaatler, şarta bağlı sermaye artırımındaki alım ve değiştirme hakları girer*" denilmiştir. Bununla yetinilmeyerek, Kanun'da da aynı kapsam genişliğini vurgulamak amacıyla özel

⁵¹⁸ YTTK m. 360 hükmünün esinlendiği İBK m. 709 hükmü ise bir imtiyaz düzenlemesi getirmemekte; oyda ya da mali haklarda imtiyazlı pay gruplarının en az bir temsilci ile yönetim kurulunda temsiline ilişkin anasözleşmesel bir hükmün bulunması zorunluluğunu öngörmektedir. Hükmün bundan başka, anasözleşme ile azınlık ya da bazı paysahipleri gruplarına da temsil hakkı verilebilmesine olanak tanımaktadır. Bkz. **Henry Peter/Francesca Cavadini**, Commentaire Romand, Code des Obligations II [Amstutz/Tercier (éditeurs)], Bâle 2008, art. 709, n. 5 vd.

⁵¹⁹ YTTK m. 360 hükmü ile, yürürlükteki hukukta öğreti ve yargı kararlarında kabul gören grup imtiyazı kavramının hukukumuza taşınmasının ötesine geçildiği; kişi gruplarına ve azlık oluşturmaları kaydı ile bireysel paysahiplerine dahi imtiyaz tanınabilmesine olanak verildiği söylenebilir. Nitekim **Kendigelen**'e göre, YTTK m. 478/f. 3 hükmünde m. 360'ın saklı tutulmasının anlamı, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının, imtiyazın paya bağlılığı kuralına getirilen istisnasının vurgulanmasıdır (YTTK, s. 331). Kanımızca, grup imtiyazı kavramı bir kenara bırakılırsa, m. 360/son düzenlemesi ile anasözleşme değiştirilmedikçe imtiyazın varlığını sürdürmesine bir istisna getirilmiştir. Buna göre, yukarıdaki örnekten hareket edersek (bkz. dn. 513), üst düzey yöneticilerden bir tanesi payını aynı niteliğe sahip olmayan bir üçüncü kişiye devredecek olursa, devre konu paylar adi pay haline gelir.

⁵²⁰ Bkz. **Gerekçe**: m. 140/f. 4.

haklar teriminin kullanıldığı ifade edilmiştir. Oysa ki yeniden yapılandırmalara ilişkin hiçbir hükümde özel haklar terimi kullanılmamıştır.

Görüldüğü üzere, gerekçe ile m. 140/f. 7 (ve m. 183) hükümleri arasında açık çelişki vardır. Gerçekten, kaynak hükümde (İBirK m. 7/f. 5), paylara veya ortaklık haklarına bağlı özel hakların⁵²¹ eşdeğerli şekilde devamı ya da uygun bir karşılığın ödenmesi öngörülmüştür. Ancak kaynak İBirK'nın kanun tasarısına aktarılması esnasında “paya bağlı imtiyaz” terimi seçilmiştir. Bu açık terminolojik seçime rağmen, hükmün kapsamının imtiyazları aşan bir şekilde yorumlanıp yorumlanamayacağı üzerinde durulmalıdır.

İsviçre öğretisinde, özel hak teriminin kapsamına anonim ortaklıklar bağlamında imtiyazların girdiği kabul edilmektedir⁵²². İBirK sisteminde, YTTK'da olduğu gibi, yeniden yapılandırmalara ilişkin hükümlerin tüm ticaret şirketlerini kapsayacak şekilde düzenleme getirdiği düşünüldüğünde, anonim şirketler bakımından doğrudan imtiyazlı payların kastedildiği sonucu çıkarılmaktadır⁵²³. Bu bağlamda, YTTK m. 140/f. 4 hükmünün gerekçesinde yollama yapılan m. 183 gerekçesinin, ifade edildiğinin aksine özel hakların kapsamının belirlenmesi bakımından İsviçre öğretisindeki yaklaşımı yansıtmadığı anlaşılmaktadır. Bu itibarla, örneğin pay dışındaki menkul kıymet sahiplerinin alım ve değiştirme hakları hükmün kapsamına girmez⁵²⁴. Kanımızca, YTTK m. 140/f. 5 hükmündeki imtiyazlı pay kavramı son

⁵²¹ *Sonderrechte* (Alm.) – *droits spéciaux* (Fr.).

⁵²² **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 109; **Chenaux**, s. 116; **Hülya Coştan**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmede Özel Hak Sahiplerinin Korunması”, BATIDER Haziran 2008, C. XXIV, S. 3, s. 412-414 ve orada anılan yazarlar.

⁵²³ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 109; **Chenaux**, s. 116. **Chenaux**, sermaye şirketlerinde kişiye bağlı hakların sınırlı bir biçimde öngörülebildiğine de ayrıca işaret etmektedir (s. 117). Bireysel pay sahibinin veto hakkının devamının kuşkuğu olduğu yönünde bkz. **Glanzmann**, Stämpflis Handkommentar, art. 7, no. 31.

⁵²⁴ **Coştan**, Gerekçe'den hareketle, alım ve değiştirme hakkı tanıyan tahvil alacaklılarının da özel hak sahibi olarak nitelendirilebileceği görüşündedir: **Coştan**, Özel Hak Sahipleri, s. 417. Oysa ki, İBirK ve buna paralel olarak YTTK, özel hak sahibi teriminin pay dışındaki menkul kıymetlerin sahiplerini de kapsayacak şekilde düzenlendiği AB'nin 3. Yönergesi sisteminden (m. 15) ayrılmıştır: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 109; Ancak yazar değiştirilebilir tahvil sahiplerinin şartlı sermaye artırımını çerçevesinde sahip oldukları opsiyonların, İBirK m. 7/5 hükmünün kıyasen uygulanması yolu ile korunabileceği görüşündedir (s. 113). Ayrıca bkz. **Coştan**, Özel Hak Sahipleri, s. 414.

derece açıktır⁵²⁵. Burada kanunkoyucunun, anonim ortaklıklar perspektifinde bilinçli bir seçim yaptığı ve anonim ortaklıklar bağlamında teknik anlamda imtiyazlı paylarla ilgili düzenleme getirildiği sonucuna varılmalıdır⁵²⁶. Buna bağlı olarak, anasözleşme ile hakkın paya değil kişiye bağlandığı hallerde, akdi hak olarak adlandırılan bu düzenlemeler⁵²⁷ de hükmün kapsamına girmez.

YTTK m. 140/f. 4 hükmü uyarınca, imtiyazların varlığı halinde iki seçenek söz konusudur; ya imtiyazlar devralan ortaklıkta eşdeğerli olarak devam ettirilmeli ya da devam ettirilmiyorsa uygun bir karşılık verilmelidir. Hükmün gerekçesinde ve orada yollama yapılan YTTK m. 183/f. 3'ün gerekçesinde, hakkın devamı ya da uygun karşılık ödenmesi noktasında birleşen şirketlerin herhangi bir seçim hakkı bulunmadığı; karşılık verilmesinin ancak devralan şirketin türü ve niteliğinin izin vermediği hallerde söz konusu olabileceğinin altı çizilmiştir.

İsviçre öğretisinde imtiyazların devamı ya da uygun karşılık ödenmesi noktasındaki seçimin birleşen şirketlerin yönetim organlarında olduğu ve birleşme sözleşmesinde iki yöntemden herhangi birinin seçilebileceği kabul edilmektedir⁵²⁸. Serbestinin sınırını hakkın kötüye kullanılması yasağı ile eşit işlem ve hakların sakınılarak kullanılması ilkeleri çizer⁵²⁹. Gerekçe'de⁵³⁰ ise, İsviçre'de bu konuda herhangi bir görüşün ileri sürülmediği belirtilmiştir.

⁵²⁵ YTTK m. 135/f. 1 uyarınca “ortaklık payı” terimi, anonim ortaklıkta “pay”ı ifade eder. İmtiyazlı pay da kanuni terimdir.

⁵²⁶ Şahıs şirketlerinin birleşmesinde ise, ortaklık sözleşmesi ile kişiye tanınmış üstün haklar m. 140/f. 4 kapsamında değerlendirilecektir. Bu yönde: **Chenaux**, s. 116.

⁵²⁷ : “[...] Anonim ortaklıkta paylara bazı imtiyazlar tanınabilir (TTK. 401). Bu imtiyaz payın dışında sadece ortağa ismen tanınmışsa, bu haklar imtiyaz değil akdi haktır. [...]”: Yargıtay 11. HD. T. 25.12.1987, E. 87/3565, K. 87/7565 (XIII. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 1996, s. 7 vd). Akdi hakkı öngören anasözleşme hükümleri Borçlar Hukuku alanında ve genel hükümler çerçevesinde değerlendirilmekte; bu bağlamda, korporatif nitelik taşımayan söz konusu anasözleşme hükümlerinin çoğunluk kararı ile değil, oybirliği ile (sözleşmenin taraflarının hepsinin değişiklik iradesini yansıtmaları ile) değiştirilebileceği kabul edilmektedir: **Tekinalp**, İmtiyazlı Paylar, s. 12; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 786; **Tekil**, s. 407; **Kendigelen**, İmtiyaz, s. 229; **Karahan**, s. 20. **Coştan**, bu türden hakları şahsa bağlı akdi imtiyaz olduğunu; YTTK m. 140/f. 4 hükmünün lafzına göre, bu hakların imtiyazlar ile aynı konumda kabul edilemeyeceğini; ancak bu durumun tatminkar olmadığını ve özel bir hükümle düzenleme yapılmasının yerinde olacağını belirtmektedir: **Coştan**, Özel Hak Sahipleri, s. 427-428. Nitekim İsviçre'de de akdi hakların pawnsahipliğinin devamı ilkesi kapsamında değerlendirilmediği görülmektedir: **Chenaux**, s. 107.

⁵²⁸ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 109; **Chenaux**, s. 112; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 134.

⁵²⁹ **Chenaux**, s. 112; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 134.

Kanımızca, İsviçre’de benimsenen çözüm yerindedir. Zira, YTTK m. 140/f. 4 hükmünde, hakkın devamı yerine uygun bir karşılığın verilmesi, hakkın devralan ortaklıkta devamına engel bir halin varlığı koşuluna bağlanmamıştır. Paysahipliğinin devamı ilkesinin istisnalarını düzenleyen tüm hükümlerde aynı sistematik söz konusudur. Gerçekten, YTTK m. 140/f. 2 uyarınca, denkleştirme akçesi ödenmesi küsuratın bulunması ya da hesap zorluğu yaratacak bir sermaye tutarına ulaşılması şartına bağlanmadığı gibi, ayrılma akçesinin kararlaştırılması da paysahipliğinin devamına engel bir halin varlığı koşulu ile ilişkilendirilmemiştir. O halde, kanunkoyucunun gözünde hakların devamı sistemi, yukarıda da değindiğimiz gibi, hakkın kötüye kullanılması yasağı ile eşit işlem ve hakların sakınılarak kullanılması ilkeleri çerçevesinde istisnaları ile varolan ve yeniden yapılandırmaların kolaylaştırılması perspektifinde irdelenmesi gereken bir durumdur. Bu itibarla, ekonomik gerekçelerle ya da devralan ortaklığın öznel durumu gözetilerek imtiyazların devamı yerine uygun bir karşılık ödenmesi yoluna gidilebilmelidir. Nitekim, paysahipliğinin devamı ilkesi bakımından temel ilkeleri ortaya koyan m. 140/f. 1, devamlılığın kapsamının belirlenmesinde birleşen şirketlerdeki oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususların dikkate alınması gerektiğini hüküm altına almıştır. Seçim hakkının varlığı bu hüküm ile de doğrulanmaktadır.

Öte yandan, imtiyazların devrolunan ortaklığa taşınamayacağı haller de söz konusu olabilir. Türler arası birleşmenin bu noktada ortaya koyacağı ve devrolunan ortaklığın türünün imtiyazların taşınmasına olanak vermediği haller bir kenara bırakılırsa⁵³¹, iki anonim ortaklığın birleşmesinde de bu türden imkansızlık halleri ortaya çıkabilir. Bu noktada YTTK m. 360 düzenlemesi örnek olarak verilebilir. Anılan hükmün 1. fıkrası ile, pay ve paysahibi grupları ile azlığa tanınan yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınması halinde, halka açık anonim ortaklıklarda söz konusu temsilcilerin yönetim kurulu üye tam sayısının yarısını aşmaması kuralı getirilmiştir. Somut bir birleşmede, bu kural, devrolunan ortaklıktaki imtiyazın devamlılığına engel olabilir.

⁵³⁰ Bkz. **Gerekçe:** YTTK m. 183/f. 3

⁵³¹ **Chenaux**, s. 117.

Devrolunan ortaklıkta paya bağlı imtiyazların devam ettirilmemesi halinde verilmesi gereken karşılığın ne olması gerektiği konusunda YTTK m. 140/f. 4 hükmünde açıklık yoktur⁵³². İsviçre öğretisinde karşılığın nakdi ya da aynı olabileceği ileri sürülmektedir⁵³³. Buna göre, imtiyazları devam ettirilmeyen pay sahibine kaybedilen imtiyazlar için belirlenen bir miktar para verilebileceği gibi, devralan ortaklıkta adi paylara nazaran daha fazla pay veya sahip olunandan farklı imtiyazlar verilebilir⁵³⁴. Hatta kanımızca, ayrılma akçesinde olduğu gibi⁵³⁵, başka bir şirketin payları ya da hisse senedi dışındaki menkul kıymetleri veya devralan ortaklığın ya da üçüncü bir şirketin ihraç ettiği intifa senetleri dahi verilebilir. Karşılığın para olarak belirlenmesi halinde, imtiyazların şirketin toplam değerine nazaran ederinin değerlendirme metodları uygulanarak tespit edilmesi gerekir⁵³⁶. Kuşkusuz, karşılık olarak adi paylara nazaran daha çok adi pay, menkul kıymet ya da sair gayrimenkul değerlerin de verilmesi için değerlendirme yapılması kaçınılmaz olacaktır. Her halde, devamlılığın sağlanıp sağlanmadığı veya karşılığın uygun olup olmadığı, YTTK m. 191 uyarınca denkleştirme davası yoluyla mahkemece denetlenebilecektir⁵³⁷.

cd. Oydan Yoksun Paylar

YTTK’da oydan yoksun paylar (pay senetleri) ile ilgili bir düzenleme yapılmamış; pay sayısına bakılmaksızın her pay sahibinin en az bir oy hakkı olduğunun altı çizilmiştir (m. 434/f. 2)⁵³⁸. Her ne kadar, YTTK m. 343/f. 2 hükmü uyarınca,

⁵³² Hükmün gerekçesinin yollama yaptığı m. 183’te ise karşılık yerine tazminat terimi kullanılmıştır.

⁵³³ **Glanzmann**, Stämpflis Handkommentar, art. 7, no. 31; **Chenaux**, s. 117.

⁵³⁴ **Chenaux**, s. 117

⁵³⁵ Bkz. aşa. B, 2, cd.

⁵³⁶ **Chenaux**, s. 117. Bu bağlamda, imtiyazlı pay sahiplerine ödenecek karşılığın belirlenmesinde, ayrılma akçesinin (YTTK m. 141 – İBirk m. 8) belirlenmesine ilişkin kurallara riayet edilmesi gerektiği de belirtilmektedir: **Glanzmann**, Stämpflis Handkommentar, art. 7, no. 31.

⁵³⁷ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, II, A. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun ise kanımızca birleşme işlemini onaylama yetkisi bulunmamakta; hakların aynen devamı ya da uygun karşılık ödenmesi suretiyle getirilen ve mahkeme denetimine tabi kılınan koruma, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı yoluyla korumaya nazaran özel hüküm niteliğini taşımaktadır. Bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, B, 6, ba.

⁵³⁸ **Tekinalp**, böylece “oysuz pay olmaz” sisteminden “oysuz pay sahibi olmaz” düzenine geçildiğini belirtmektedir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 211.

anasözleşme ile birden fazla paya sahip olan paysahiplerine tanınacak oy sayısı sınırlandırılıp, eşğin üstündeki paylardan doğan oy haklarının dondurulması imkanı getirilmiş olsa da, bu durum söz konusu payların oydan yoksunluğu anlamına gelmez. Payların devri ile, eşğin altında kalan paysahibi bakımından oy hakkı tekrar canlanır⁵³⁹.

YTTK m. 140 hükmünün gerekçesinde YTTK'da oydan yoksun payın öngörülmediği; bunların SerPK m. 14/A hükmüne tabi oldukları vurgulanmıştır. Yürürlükteki hukukta oyda yoksun paylar, SPK'nın SerPK m. 14 hükmüne dayanarak yayımladığı Seri:I No: 36 sayılı Tebliğ⁵⁴⁰ ile düzenlenmiştir⁵⁴¹. SerPK m. 14 uyarınca, oydan yoksun payların karda yahut diğer konularda imtiyazlı olarak ihraç edilmesi zorunludur. Tebliğ'in 14. maddesi uyarınca, ihraççı anonim ortaklığın anasözleşmesinde karda imtiyazın oranı gösterilmelidir.

Her ne kadar oydan yoksun paylar imtiyazlı paylar kategorisinde olsalar da, kanunkoyucu paysahipliğinin devamı ilkesi bağlamında, oydan yoksun paylar ile imtiyazlı payları farklı hükümlerle düzenlemiştir. YTTK m. 140/f. 3 uyarınca, devrolunan ortaklığın ihraç ettiği oydan yoksun paylar karşılığında aynı değerde oydan yoksun paylar veya oy hakkını haiz paylar verilmelidir. Buna göre, oydan yoksun payların sahiplerinin, oydan yoksun ama karda imtiyazlı payları yerine aynı değerde adi pay verilmek suretiyle hakkın devamına bir istisna getirilmiş olmaktadır. Kuşkusuz, aynı değerde payın ne miktar olduğunun belirlenmesinde, ortadan kaldırılan kar payı imtiyazının değeri hesaba katılmalıdır.

YTTK m. 140/f. 3 hükmünün kaynağı olan İBirk m. 7/f. 4, katılma intifa senetleri düşünülerek öngörülmüştür. Bunun nedeni İsviçre Hukuku'nda oydan yoksun pay yaratılmasına olanak verilmemesi; bu ihtiyacın katılma intifa senetleri ile

⁵³⁹ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 212.

⁵⁴⁰ RG. 21.01.2009, S. 27117.

⁵⁴¹ Oydan yoksun paylarla ilgili olarak bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 776d. Eski Tebliğ düzenlemesi için bkz. **Füsun Nomer**, Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s. 65 vd.

giderilmesidir⁵⁴². Bu bağlamda, oydan yoksun paylara ilişkin YTTK m. 140/f. 3 düzenlemesi, Türk Hukuku'na özgüdür.

d. Paysahipliğinin Kendiliğinden Kazanılmasının Anlamı

YTTK m. 136/f. 3, paysahipliğinin devamının, “bir değişim oranına göre devralan şirketin paylarının, devrolunan şirketin ortaklarınca kendiliğinden iktisap edilmesiyle” sağlanacağını öngörmektedir. Keza, m. 153 hükmünde, birleşmenin tescil ile doğan hukuki sonuçlarından bir tanesinin, devrolunan şirketin ortaklarının devralan şirketin ortakları olduğu belirtilmiştir. Gerekçe’den de anlaşıldığı üzere⁵⁴³, YTTK m. 136 ve 153 hükümleri, doğrudan kaynak İsviçre Birleşme Kanunu’ndan iktibas edilmemiş; kaynak kanun ve 3. Yönerge’den esinlenilerek özgün bir biçimde oluşturulmuştur. Gerçekten, Gerekçe’de paysahipliğinin *ipso iure* kazanılacağına dair ifade, Birleşme Kanunu’nda yer almamasına rağmen⁵⁴⁴, 3. Yönerge’nin 19. maddesinden iktibas edilmiştir⁵⁴⁵.

Yürürlükteki TTK’ya göre, anonim ortaklıkların birleşmesinde devralan veya yeni kurulan ortaklığın paysahipliği sıfatını kazanmak için pay senetlerinin teslimi şart değildir⁵⁴⁶. Burada, devralan ortaklıkta paysahipliğinin *ipso iure* kazanılmasının anlamı, kanımızca konu hakkında yazılan eserlerde yeterince irdelenmemektedir. Bu nitelendirmenin anlaşılması için, herşeyden önce, devralan ortaklığın paylarının devrolunan ortaklığın paysahiplerince iktisabının sebebi üzerinde durmak gerekir. Türk hukukunda, devrolunan ortaklığın paysahiplerince iktisap edilen payların, söz konusu paysahiplerine, birleşme sözleşmesinin ifası amacıyla “ivaz” olarak verildiği görüşü hakimdir. Nitekim **Türk**, birleşmede malvarlıklarının birleşmesini sağlayan temel edimin, devralan ortaklığın paylarının verilmesi olduğunu ifade

⁵⁴² Bkz. **Ömer Teoman**, Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978, s. 196. Nitekim, İBirk m. 2/g uyarınca paysahibi kavramına katılma intifa senedi sahipleri de dahildir.

⁵⁴³ **Gerekçe**: m. 136, m. 153/f. 2.

⁵⁴⁴ İBirk m. 22 hükmünde, paysahipliğinin kendiliğinden kazanılması ile ilgili bir düzenleme yoktur.

⁵⁴⁵ Yönergenin paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması hakkındaki düzenlemesi hakkındaki açıklamalar için bkz. **Tekinalp/Tekinalp**, 3. Yönerge, s. 320.

⁵⁴⁶ **Arslanlı**, AŞ, IV-V, s. 256, **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 159b

etmektedir⁵⁴⁷. **Yasaman**, devralan ortaklığın sermaye artırımı yaparak yeni payları ihdas etmediği ihtimalde, birleşmenin askıda hükümsüz olacağını ifade ederek, birleşmenin “verme” şeklinde ortaya çıkan bir temel edim ile tamamlandığı görüşünü ileri sürmüştür, **Türk**’ün yaklaşımını bu anlamda teyit etmiştir⁵⁴⁸. Birleşme Kanunu öncesi, İsviçre’de de bu edimin bir karşı ivaz olduğu ifade edilmiştir⁵⁴⁹.

Türk ve İsviçre hukuklarındaki bu yaklaşımın kaynağını, ilgili hükümlerin lafzında bulmaktayız. Gerçekten, hüküm, paysahipliği sıfatının, “karşılık” ve “teslim olunur” şeklinde ifade edilen bir verme edimi sonucunda kazanılacağını ifade eder gözükmektedir. Buna karşı, yürürlükteki TTK m. 451/f. 8 ile İBK m. 748/f. 8 de paysahipliğinin geçişinin hisse senetlerinin iktisabı ile mümkün olduğu gibi bir anlam çıksa da, doktrinde bu değişimin *ipso iure* gerçekleştiği savunulmakta ve kabul görmektedir⁵⁵⁰.

Kanımızca yürürlükteki TTK ile YTTK rejimleri arasında, birleşmenin hukuki sonuçlarından birisi olarak paysahipliğinin kendiliğinden (*ipso iure*) kazanılması bakımından herhangi bir fark yoktur.

Paysahipliğini *ipso iure* kazanmanın anlamı, devrolunan şirketin genel kurulunca birleşme sözleşmesinin onaylanması ile payların edinilmesi değildir. Burada kastedilen, devralan şirketin sermaye artırımını tescil ettirdiği anda, herhangi bir edim yükümlülüğün ya da külfetin yerine getirilmesi gerekmeksizin⁵⁵¹; bir iştirak

⁵⁴⁷ **Türk**, Birleşme, s. 86 vd.

⁵⁴⁸ **Yasaman**, Birleşme, s. 94-95.

⁵⁴⁹ **Ruedin**, n. 2156; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 436.

⁵⁵⁰ **Yasaman**, Birleşme, s. 32; **Türk**, Birleşme, s. 92; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n.144. Avrupa Bilirgi Hukuku’nda meseleye 3. Yönerge ile getirilen çözüm aynıdır; üstelik, hükmün ifadesi tereddüte yer bırakmayacak şekilde düzenlenmiştir: **Tekinalp/Tekinalp**, 3. Yönerge, s. 320. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun birçok hükmünde pay ve hisse senedi kavramlarını hatalı olarak birbirlerinin yerine kullandığı bir olgudur. Bu durum, kanukoyucu gözünde, anonim ortaklıkların kurumsal; geniş ve “anonim” paysahipli bir yapı olmasının ve bu bağlamda payın senede bağlanmasının olağan kabul edilmesinin bir sonucu olarak algılanabilir. Bu bakış açısı için bkz. **Jaeggi**, s. 23.

Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda ise, bu karışıklık giderilerek, paysahibinin hak ve borçlarının kaynağı olarak “pay” gösterilmiş; pay-pay senedi ayrımı düzenlemeye açıkça yansıtılmıştır. Bkz. YTTK m. 476 vd. (Birinci Ayrım – Pay), YTTK m. 484 vd. (Birinci Ayrım – Pay Senetleri).

⁵⁵¹ Elbette, birleşme ve bu bağlamda devralan ortaklığın paysahipliğinin kazanılması, tek borç ilkesi kapsamında (YTTK m. 480), devrolunan anonim ortaklığın paysahibinin borç altına sokulması

taahhüdünde bulunulmasını⁵⁵², rüçhan hakkı kullanılmasını, pay senetlerinin verilmesini ya da pay defterine kaydedilmeyi gerektirmeyecek şekilde, eski paylara karşılık gelen devralan şirket paylarının hem mülkiyetinin hem de şirkete karşı pawnsahipliği sıfatının kazanılmasıdır⁵⁵³.

Burada hukuki sonucu doğuran tescil olmakla beraber, bu tescil, Gerekeçe'de ileri sürüldüğünün aksine devrolunan şirketin genel kurulunca alınan birleşme sözleşmesinin onaylanması kararının tescili değildir. Kanımızca hukuki sonucun doğabilmesi ve bu bağlamda pawnsahipliğinin kendiliğinden kazanılabilmesi için, işleme katılan tüm şirketlerin birleşme kararlarının tescili gibi, YTTK m. 152 uyarınca devralan şirketin sermaye artırımı kararının da tescili gerekir. Gerçekten, devralan şirketin genel kurulu, birleşmenin yanısıra, hakların devamını sağlayacak tutarda sermaye artırımı yapmak ve bunu tescil ettirmek zorundadır (m. 142, 152). Buradaki tescil, YTTK m. 455 uyarınca kurucu olup, artırım tescilden önce üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmez. Bu sonuncu tescil olmaksızın, pay doğmayacağından, pawnsahiplerinin kendiliğinden kazanacakları payların varlığından bahsedilemez. Bu konudaki detaylı açıklamalarımızı aşağıda yapacağız⁵⁵⁴.

B. Pawnsahipliğinin Devamı İlkesinin İstisnaları

1. Yürürlükteki TTK Rejiminde

Yürürlükteki hukukta pawnsahipliğinin devamı ilkesini kristalleştiren önerme, birleşmenin, pawnsahibinin hiçbir surette ortaklıktan çıkması ya da çıkarılması sonucunu doğuramamasıdır⁵⁵⁵. Birleşme sonucunda devrolunan ortakların

sonucunu doğuramaz. Bu konuda bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 100-101. Kuşkusuz, devrolunan ortaklığın pawnsahipleri arasında sermaye taahhütlerini yerine getirmeyenler varsa, bu pawnsahipleri külli halef sıfatıyla alacaklı hale gelen devralan şirkete birleşme sonrasında borçlarını ödemekle yükümlü olacaklardır. **Yasaman**, bu borcun sermaye taahhüdü olmaktan çıktığını; adi alacak haline dönüştüğünü ifade etmektedir: **Yasaman**, Birleşme, s. 50.

⁵⁵² **Yasaman**, Birleşme, s. 68.

⁵⁵³ **Chenaux**, herhangi bir edim yükümlülüğü doğmaksızın ve rüçhan hakkı kullanımı gerekmeksizin pawnsahipliğinin kazanılacağına işaret etmektedir: **Chenaux**, s. 105.

⁵⁵⁴ Bkz. aşa. VII, A, 1.

⁵⁵⁵ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 439, 451.

paysahiplerine birleşme sözleşmesinde gösterilen değişim oranına göre pay verilmiyorsa birleşmeden söz edilemeyeceği, paysahipliğinin devrolunan ortaklık bünyesinde devam etmesinin birleşmenin esaslı bir unsuru olarak kabul edilmesi karşısında, genel kabul gören bir ilkedir⁵⁵⁶. Bir görüşe göre; devir sonucunda, pay sahiplerine intikal eden malvarlığı karşılığında yalnızca belirli miktarda para bedel adı altında ödenmiş ise birleşme söz konusu değildir; ancak, belli kesirleri ortadan kaldırmak ve hesap kolaylığı getirmek amacıyla, niteliği itibariyle önemli sayılmayacak bir bedel ödenmesi birleşmeyi engellemez⁵⁵⁷. Ancak bu durumun kanundan açıkça anlaşıldığını söylemek mümkün değildir.

İsviçre’de, Birleşme Kanunu öncesi dönemde, devrolunan ortaklığın paysahiplerine, devralan ortaklığın paylarının yanısıra, kesirleri yok etmek ya da hesap kolaylığı sağlamak maksadı ile belirli bir denkleştirmenin (*soulte en espèces*) ödenebileceği, öğretisi ve uygulamada kabul edilmekteydi⁵⁵⁸. Ne var ki, bu ödemenin yapılabileceğini kabul eden yazarlar, bu ödeme için kabul edilen bir yasal tavan bulunmaması nedeniyle, paysahipliğinin devamı ilkesinin zedelenmemesini ve işlemin satıma dönüşmemesini sağlayacak cüz’i bir miktar ödenmesi gerektiğini ileri sürmekteydiler⁵⁵⁹. Öte yandan, söz konusu denkleştirmenin, para dışındaki malvarlıksal değerlerle –örneğin başka bir ortaklığın payları ya da menkul kıymetleri veya devrolunan ortaklığın hisse senedinden başka menkul kıymetleri ile- yapılıp yapılamayacağı konusunda görüşlerin ayrıştığını belirtmek gerekir⁵⁶⁰.

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu’nun anonim ortaklıkların birleşmesine ilişkin hükümlerinin kaynağını, İsviçre Borçlar Kanunu’nun mülga 748-749. madde hükümleri oluşturduğundan, Türk hukukunda da ortaya çıkacak kesirlerin ödenmesi ile ilgili herhangi bir açıklık bulunmadığını ifade etmek gerekir⁵⁶¹. Birleşme

⁵⁵⁶ **Yasaman**, Birleşme, s. 32; **Recordon**, s. 27.

⁵⁵⁷ **Türk**, Birleşme, s. 91; **Recordon**, s. 42.

⁵⁵⁸ **Recordon**, s. 29; **Cuendet**, s. 42.

⁵⁵⁹ **Recordon**, s. 29; **Cuendet**, s. 42.

⁵⁶⁰ **Recordon**, s. 29; **Cuendet**, s. 42.

⁵⁶¹ **Türk**, Birleşme, s. 92.

dışındaki yeniden yapılandırma işlemlerinden bölünme ve hisse değişiminde ise⁵⁶², Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19. maddesi ile, bölünmede tam bölünen ortaklığın ve hisse değişiminde hisseleri devralınan ortaklığın pay sahiplerine, kendilerine devralan ortaklık bünyesinde tahsis edilecek olan payların⁵⁶³ itibari değerlerinin onda biri tutarında para ödenmesi olanaklı kılınmıştır. Bu elbette ilgili işlemin vergilendirilmesi bakımından, diğer bir ifade ile, vergiden istisna tutulmasının koşulları itibariyle önem taşıyan bir husustur⁵⁶⁴. Her iki konu da maddi kurallardan yoksun bir şekilde Türk mevzuatına girmiş ve uygulama da kendisine dayanak olarak vergi mevzuatını esas almış bulunduğu için, bu iki işlem türünde söz konusu denkleştirme ödemesi maddi hukuk boyutu itibariyle de uygulama alanı bulmuştur⁵⁶⁵.

Türk hukukunda birleşmelere ilişkin olarak –vergisel boyutta olsa bile- herhangi bir açık düzenleme bulunmaması nedeniyle, YTTK'nın pay sahipliğinin devamı ilkesine kaynaklık eden 140. maddesinin Gerekeşi'nde, denkleştirme ödemesinin Türk hukukunda mümkün olmadığı ifade edilmiştir.⁵⁶⁶ Oysa ki, *Türk* ve *Yasaman* tarafından, bu türden bir ödemenin Türk hukukunda da olanaklı bulunduğunu belirtmek gerekir⁵⁶⁷. Ancak, anılan yazarlar, ödenebilecek denkleştirmenin miktarı konusunda net bir görüş ortaya koymamaktadırlar⁵⁶⁸. *Türk*, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine başka ortaklığın paylarının ya da devralan ortaklığın paydan başka menkul kıymetlerinin verilmesinin veya para ödenmesinin, işlemi satım ya da trampaya dönüştüren bir ivaz niteliğinde olacağını ifade etmektedir⁵⁶⁹. *Yasaman*, birleşme ve bölünmeyi toplu olarak incelediği daha sonraki tarihli bir eserinde,

⁵⁶² Bölünme kavramı ve düzenlemesine ilişkin olarak bkz. *Yasaman*, Birleşme ve Bölünme, s. 703; *Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)*, n. 189c vd; *Mehmet Helvacı*, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul 2004, s. 14 vd; *Hülya Coştan*, Anonim Ortaklıklarda Bölünme, Ankara 2003, s. 5 vd.. Hisse değişimi kavramı hakkında bkz. *Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)*, n. 189h vd.;

⁵⁶³ KVK m. 19 hükmünde bu paylar “iştirak hisseleri” olarak ifade edilmiştir.

⁵⁶⁴ *Helvacı*, Bölünme, s. 24 vd.

⁵⁶⁵ *Helvacı*, Bölünme, s. 25.

⁵⁶⁶ Gerekeçe m. 141/f.2: “İkinci fıkra eski birleşme hukukumuzda izin verilmeyen denkleştirme ödemesini (akçesini) düzenlemektedir”.

⁵⁶⁷ *Türk*, Birleşme, s. 91; *Yasaman*, Birleşme, s. 32.

⁵⁶⁸ *Türk*, Birleşme, s. 93; *Yasaman*, Birleşme, s. 32.

⁵⁶⁹ *Türk*, Birleşme, s. 88. Yazar, haklı olarak, bu türden bir işlemin, devrolunan ortaklığın tasfiye edilmesini zorunlu kılacağını ifade etmektedir: s. 89.

denkleştirmenin kesin surette birleşme işlemini sakatlamayacağı görüşünü ileri sürmüştür; denkleştirme miktarı konusunda, Avrupa Birliği Konseyi'nin 3. Yönergesi'nde belirlenen ve edinilecek payların toplam itibari değerinin %10'u olarak belirlenen tavana yollama yapmıştır⁵⁷⁰.

2. YTTK Rejiminde

a. Genel Olarak

YTTK, birleşmede paysahipliğinin devamı ilkesinin mutlak bir şekilde uygulanacağı yönündeki paradigmayı değiştirmiştir. Gerçekten, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin devralan şirket payları üzerinde vazgeçilemez bir hakka sahip olduğu yönündeki anlayış sona ermiştir⁵⁷¹.

YTTK'nın birleşme rejiminde paysahipliğinin devamı istisnalarıyla düzenlenmiştir. Söz konusu istisnalar paysahipliğinin maddi anlamda devamı konusunda öngörüldüğü gibi şekli anlamda devamı bakımından da öngörülmüştür. Oydan yoksun payların sahiplerine oy hakkını haiz ancak herhangi bir imtiyaz içermeyen payların verilmesi (m. 140/f. 3) ve paya bağlı imtiyazların devralan ortaklıkta devamı yerine uygun bir karşılık ödenmesi imkanı, paysahipliğinin maddi anlamda devamı ilkesine⁵⁷² getirilmiş istisnalardır. Öte yandan, YTTK m. 140/f. 2 hükmüyle öngörülmüş bulunan denkleştirme akçesi ve m. 141'de düzenlenen ayrılma akçesi paysahipliğinin şekli anlamda devamına getirilmiş istisnalar olarak karşımıza çıkar. Bu son iki ihtimalde devrolunan şirketin paysahipleri, devralan şirketin payları üzerindeki istem haklarını kısmen ya da tamamen kaybeder.

b. Denkleştirme Akçesi Ödenmesi

AB'nin birleşmelere ilişkin 3. Yönergesi'nin ilgi çeken özelliği, devreden anonim ortaklıkların paysahiplerine ana karşılık olarak devralan veya yeni kurulan anonim

⁵⁷⁰ Yasaman, Birleşme ve Bölünme , s. 702.

⁵⁷¹ Message Lfus, s. 4054.

⁵⁷² Bkz. yuk. A, 2, c.

ortaklığın paylarının verilmesi yanında, gereğinde sınırlı bir miktarın ödenmesine de imkan tanınmasıdır⁵⁷³. Yönergeden esinlenerek düzenlenen İBirK m. 7/f. 2⁵⁷⁴ ve YTTK 140/f. 2⁵⁷⁵ ile bu türden bir denkleştirmenin ödenmesi olanaklı kılınmıştır. Anılan hüküm yalnızca denkleştirmenin ödenebilmesine imkan sağlamamakta, ayrıca bu denkleştirmenin tavan miktarını da belirlemektedir: “*Ortaklık paylarının değişim oranları belirlenirken, devrolunan şirketin ortaklarına tahsis olunan ortaklık paylarının gerçek değerlerinin onda birini aşmaması şartıyla, bir denkleştirme ödenmesi öngörülebilir*”.

Denkleştirme akçesi, paysahipliğinin şekli anlamda devamını sağlayan değişim oranının hesaplanmasında yaşanabilecek zorlukların giderilmesi amacıyla öngörülmüştür. Buna göre denkleştirme, hesaplanan değişim oranının devrolunan ortaklığın paysahiplerine sahip oldukları payların karşılığını tamsayı olarak elde etmelerine imkan vermemesi halinde uygulanabilir⁵⁷⁶. Bu bağlamda, denkleştirme esasen devrolunan ortaklığın paysahiplerine kesirli pay isabet etmesinin önüne geçilmesine hizmet eder⁵⁷⁷.

Denkleştirme akçesi bir miktar paradır. Örnek vermek gerekirse; hesaplanan değişim oranı devrolunan şirketin paysahibinin her bir payı için 1,1 adet devralan şirket payı elde etmesine, diğer bir ifade ile kesirli paylara yol açabilir. Bu halde, değişim oranı netleştirilmek suretiyle payların birebir değişimi sağlanır; payın gerçek değerinin onda biri ise, devrolunan şirketin paysahibine nakden ödenir⁵⁷⁸. Görüldüğü şekilde, YTTK m. 140/f. 2 ve kaynak İBirK m. 7/f. 2 hükümleri esinlendikleri 3. Yönerge'nin sisteminden ayrılmış; denkleştirmenin nominal değer

⁵⁷³ **Goldman/Lyon-Caen/Vogel**, Droit Commercial Européen, Editions Dalloz, Paris 1994, s. 163

⁵⁷⁴ İBirK gerekçesinde İsviçre'nin eski birleşme hukukunda tolere edilen denkleştirme akçesinin hukuki düzenlemeye kavuşturulduğu belirtilmektedir: **Message LFus**, s. 4056. Denkleştirme kavramının karşılığı olarak, İsviçre Birleşme Kanunu'nun Fransızca metninde “*soulte*”, Almanca metninde ise “*Ausgleichszahlung*” terimi kullanılmıştır.

⁵⁷⁵ YTTK m. 140 hükmünün gerekçesinde ise, bu ödemenin ilkenin istisnasını oluşturduğu açıklıkla ortaya konulmamıştır. Ancak, kanımızca, kaynak hukuktaki yaklaşımın benimsenmesi, ödenen para tutarında paysahipliğinin devam etmemesi karşısında kaçınılmazdır.

⁵⁷⁶ **Message LFus**, s. 4056; **Chenaux**, s. 119. Öte yandan **Pulaşlı**'ya göre, denkleştirme, eşdeğere ulaşılmasında azami derecede gerçek değere yaklaşmak için yapılmalıdır: **Pulaşlı**, YTTK, s. 135.

⁵⁷⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 102; **Akbilek**, s. 201.

⁵⁷⁸ **Message LFus**, s. 4056; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 102.

üzerinden değil, payın gerçek değeri üzerinden ödenmesini öngörmüştür⁵⁷⁹. Gerçek değer, birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih itibariyle belirlenecek gerçek değerdir⁵⁸⁰.

YTTK m. 140/f. 2 hükmünden açıkça anlaşıldığı üzere, devrolunan şirket pay sahiplerine ödenebilecek denkleştirmenin tavanı, kendilerine devralan ortaklıkta tahsis edilecek payların gerçek değerinin onda biridir. Böyle bir tavan öngörülmesinin nedeni, denkleştirme kavramının içinin boşaltılmasının ve yüksek bir denkleştirme tutarı belirlenmek suretiyle yarı nakdi nitelikte bir birleşmenin önüne geçmektir⁵⁸¹. Ne var ki, Kanun, onda birlik tavanın hesaplanmasında, devrolunan şirketin pay sahiplerine tahsis edilen payların gerçek değerinin toplamının mı, yoksa her bir pay sahibine isabet eden payların gerçek değerinin mi esas alınacağı noktasında açıklık taşımamaktadır⁵⁸². Kanımızca, eşit işlem ilkesini ve oransallığı bozmayan herhangi bir yöntemin benimsenmesi olanaklıdır⁵⁸³. Gözönünde tutulması gereken husus, hangi yöntem esas alınırsa alınsın dağıtılacak paranın devralan şirketin serbest özkaynaklarıyla karşılanabilmesidir⁵⁸⁴.

c. Ayrılma Akçesi Ödenmesi

ca. Genel Olarak

YTTK rejiminde pay sahipliğinin devamı ilkesine getirilmiş en katı istisna m. 141 ile öngörülmüş bulunan ayrılma akçesidir. Ayrılma akçesinin öngörüldüğü

⁵⁷⁹ Bu husus İBirk'nın gerekçesinde; nominal değerın sisteme uygun düşmediği, değişim oranının hesaplanmasında gerçek değerin esas alınması nedeniyle denkleştirmede de gerçek değer üzerinden hesaplama yapılması gerektiği şeklinde açıklanmıştır: **Message LFus**, s. 4056.

⁵⁸⁰ Bkz. Bölüm II, §4, I, C, 2, b.

⁵⁸¹ **Message LFus**, s. 4056.

⁵⁸² İsviçre öğretisinde konu tartışmalıdır. Bireysel pay sahibine isabet eden payların esas alınması gerektiği yönünde bkz. **Chenau**, s. 119; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 136. Aksi görüşte bkz. **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 454; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 103-104.

⁵⁸³ **Akbilek**'e göre, pay sahiplerinin eşit miktarda denkleştirme akçesi almasına gerek olmayıp önemli olan bunların toplamının yüzde onluk limiti geçmemesidir: **Akbilek**, s. 201.

⁵⁸⁴ **Message LFus**, s. 4056.

birleşmelerde paysahipliğinin mutlak kaybı söz konusu olur. Böylece, devrolunan ortaklığın -bazı ya da tüm- paysahipleri devralan ortaklığın paysahipleri haline gelmez; ayrılma akçesi almak suretiyle ortaklıktan ayrılırlar⁵⁸⁵.

YTTK m. 141 hükmünde, iki tür ayrılma akçesi ödenmesi imkanı tanınmıştır. YTTK m. 141/f. 1 ile, paysahibine, birleşme sözleşmesi ile dilerse devralan ortaklığın paylarını, dilerse bu payların gerçek değerine denk gelen bir meblağın kendisine ödenmesi arasında seçim hakkı tanınabileceği öngörülmüştür. YTTK m. 141/f. 2 hükmü ile de, büyük çoğunluk oluşturan paysahibinin, azınlığı ortaklıktan çıkarabilmesine; bu anlamda, söz konusu azınlığa devralan ortaklıkta alacağı payların gerçek değerini vermek suretiyle paysahipliğinin devamına engel olabileceği hüküm altına alınmıştır. Kanun, her iki fıkra yönünden de yapılacak ödemeyi “ayrılma akçesi” olarak adlandırmaktadır⁵⁸⁶.

Ayrılma akçesi, yeniden yapılandırılmaların kolaylaştırılması perspektifinde çeşitli amaçlara hizmet eden bir yeniliktir. Birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi öngörülmek suretiyle; devralan ortaklık bakımından önemli bir işletmeyi işleten ortaklığın nakit karşılığı devralınmasına⁵⁸⁷; küçük bir azınlık teşkil eden paysahiplerinin şirketten çıkarılması ile tam hakimiyetin tesis edilmesine⁵⁸⁸ veya üç

⁵⁸⁵ **Pulaşlı**, YTTK, s. 125.

⁵⁸⁶ İsviçre Birleşme Kanunu'nun 8. maddesinde ayrılma akçesi terimi için, Fransızca metinde “*dédommagement*”, Almanca metinde ise “*Abfindung*” terimleri kullanılmıştır.

⁵⁸⁷ Bu tür birleşmeye uluslararası uygulamada “*cash-out merger*” adı verilir. Bkz. **Gerekçe**: m. 141/f.2; **Pulaşlı**, YTTK, s. 126; **Sönmez**, s. 12-13, dn. 47; **Gilliéron**, s. 340; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 129; **Chenau**, s. 122.

⁵⁸⁸ Uygulamada bu tür birleşmelere “*squeeze-out merger*” ya da “*freeze-out merger*” adı verilmektedir. Bkz. **Gerekçe**: m. 141/f.2; **Pulaşlı**, YTTK, s. 126; **Sönmez**, s. 12-13, dn. 47; **Gilliéron**, s. 340; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 129; **Chenau**, s. 122. Nitekim, bu düzenleme, kanunkoyucunun bir şirketler topluluğunda hakim şirketin bağlı şirketlerdeki hakimiyetini konsolide etmesine imkan veren YTTK m. 208 hükmü ile de uyumludur. Anılan hüküm uyarınca, bağlı şirkette azlık; şirketin çalışmasını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, farkedilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyorsa, hakim şirket, bağlı şirketteki pay ve oy oranının yüzde doksanına sahip olması halinde, sermayenin yüzde onunu temsil eden azınlığı paylarının gerçek değerini ödeyerek şirketten çıkarmak ve bu surette topluluk içi barışı sağlama imkanına sahiptir. Bkz. **Gül Okutan Nilsson**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 437 vd. Birleşme işlemi esnasında azınlıkların ayrılma akçesi verilmek suretiyle şirketten çıkarılması verimliliği artıracak yeniden yapılandırma senaryolarından birisi olarak kabul edilmektedir. **Gilliéron**, s. 341. Gerekçe'de de huzuru bozan paysahiplerinin şirketten çıkarılmaları gerektiği görüşünün, modern şirketler hukukunda gün geçtikçe ağırlık kazanmakta olduğuna işaret edilmiştir. Bkz. **Gerekçe**: m. 141/f. 2.

köşeli bir birleşme gerçekleştirmek suretiyle şirketler topluluğunun paysahipliği yapısının sadeleştirilmesine⁵⁸⁹ imkan tanınmıştır. Hatta bu son yöntemle, azınlık paysahiplerinin kapalı sınıfta bir bağlı ortaklık yerine payları borsada işlem gören bir ortaklığın paysahibi haline gelmeleri ve paylarına likidite kazandırmaları sağlanabilir⁵⁹⁰.

cb. Seçimlik Ayrılma Akçesi: Çıkma Hakkı

YTTK m. 141/f. 1 hükmü ile, yürürlükteki hukukta kesin olarak reddedilen anonim ortaklıktan çıkma müessesesine uygulanma olanağı getirilmiştir⁵⁹¹. Seçimlik ayrılma akçesi ödenmesi ancak birleşme sözleşmesinde bu yönde bir düzenleme yapılması ihtimalinde mümkündür (m. 146/f. 1/f)⁵⁹². Öte yandan, YTTK m. 155/f. 2 hükmü ile, devralan hakim ortaklığın, devrolunan bağlı ortaklığın oy hakkı veren paylarının en az %90'ına sahip olması halinde, genel kurul onayı da dahil olmak üzere kimi birleşme aşamalarından vazgeçilebilmesi olanaklı kılınmıştır⁵⁹³. Anılan hüküm, sermaye şirketlerinin kolaylaştırılmış birleşmesinde seçimlik ayrılma akçesinin önerilmesini, bu prosedürün uygulanma koşulu olarak öngörümüştür.

⁵⁸⁹ Uluslararası uygulamada “*triangular merger*” olarak adlandırılan bu birleşme türünde, devrolunan ortaklığın paysahiplerine bir üçüncü ortaklığın paylarının verilmesi söz konusudur. Bu işlem en çok şirketler topluluğu bünyesinde, devralan yavru ortaklığın devraldığı ortaklık paysahiplerine kendi payları yerine hakim ortaklığının paylarını vermesiyle gerçekleştirilir: **Sönmez**, s. 12, dn. 47; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 128-129. Nitekim üç köşeli birleşmelere YTTK m. 141/f. 1 hükmünün gerekçesinde de değinilmiştir.

⁵⁹⁰ **Pulaşlı**, YTTK, s. 126.

⁵⁹¹ YTTK, anonim ortaklıktan çıkma imkanını getiren başkaca hükümlere de yer vermiştir. Örneğin, YTTK m. 202/f. 2 hükmü uyarınca, hakim ortaklığın yönlendirmesi sonucunda bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan yeniden yapılandırma işlemlerinin gerçekleştirilmesi, menkul kıymet çıkarılması veya önemli anasözleşme değişikliği gibi işlemlerin yapılması halinde genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçirten veya yönetim kurulunun kararına yazılı olarak itiraz eden paysahipleri, hakim teşebbüse karşı dava ikame etmek suretiyle paylarının satın alınmasını talep edebilir. Bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 409 vd. Benzer bir imkan, anonim ortaklığın haklı sebeple feshinin dava edilmesi halinde, mahkemece davacı azınlığın paylarının çoğunluk tarafından satın alınmasına karar verilmesi bağlamında da söz konusudur (YTTK m. 531). Bkz. **Hamdi Yasaman**, “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 713 vd.

⁵⁹² Bu nedenle ayrılma akçesinin sözleşmesel nitelik taşıdığına işaret eden: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 132.

⁵⁹³ Kolaylaştırılmış birleşme prosedürü hakkındaki açıklamalar için bkz. aşağı. Bölüm II, §4, II, C.

Birleşme sözleşmesinde öngörülen ayrılma akçesi olarak şirketten çıkma hakkının, ilke olarak devrolunan ortaklığın tüm pay sahiplerine tanınması gerektiği; aksine davranışın eşit işlem ilkesine⁵⁹⁴ aykırı olacağı söylenebilir. İsviçre Hukuku'nda da eşit işlem ilkesinin, ihtiyari ayrılma akçesinin tanınması halinde uygulama alanı bulacağı kabul edilmekle birlikte, haktan yararlanacak pay sahipleri kümesinin sınırlı tutulabilmesine bazı hallerde olanak tanınmaktadır⁵⁹⁵. Eşit işlem ilkesinin ihlalinin, haklı bir nedene dayanması veya şirketin özellikleri ve amacı ile doğrulanabilmesi halinde, bir geçersizlik nedeni olarak kabul edilmemektedir⁵⁹⁶. Bu itibarla, böyle bir gerekçenin varlığı halinde, sadece bir kısım pay sahiplerine ayrılma akçesi önerilmek suretiyle de birleşme gerçekleştirilebilir⁵⁹⁷. Özellikle, devrolunan ortaklıkta açıkça ayırtedilebilen bir azınlık söz konusu ise⁵⁹⁸ ve birleşme işlemi sonrasında tek pay sahibi elinde konsolide olmuş bir pay sahipliği yapısı amaçlanıyorsa, yalnızca azınlığa ayrılma akçesi önerilebilir. Her halde, birleşme sözleşmesinin genel kurulca oybirliği ile onaylandığı ya da usulünce toplantıya çağırılmış bir genel kurulda temsil edilen tüm oyların onay yönünde kullanıldığı ihtimalde, birleşme sözleşmesinde eşit işlem ilkesine aykırı görülebilecek bir ayrılma akçesi düzenlemesi yapılmış olması sakınca doğurmayacaktır⁵⁹⁹.

⁵⁹⁴ İlke, YTTK m. 357 hükmünde açık düzenlemeye kavuşturulmuş; genel bir norm olarak öngörülmüştür. Detaylı açıklamalar için bkz. **Ercüment Erdem**, “Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi”, İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 405 vd.

⁵⁹⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 132-133.

⁵⁹⁶ **Ruedin**, s. 51, n. 275; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 133; **Erdem**, Eşit İşlem İlkesi, s. 417.

⁵⁹⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 132. Yazara göre, belirlenen bir tavan dahilinde paya sahip olan kişilere ayrılma akçesi opsiyonu tanımak eşit işlem ilkesi ile bağdaşmakta; buna karşın belirli bir miktardan daha fazla paya sahip bulunanlara bu imkanı vermek eşit işlem ilkesine aykırı olmaktadır. Zira, azınlığa sadece azınlık olduğu için farklı muamelede bulunulması eşit işlem ilkesine aykırıdır (s. 133). Aynı yönde, **Andreas von Planta/Delphine Zarb**, “Le dédommagement des actionnaires minoritaires: nouvelle forme de squeeze-out”, SZW 3 2004, s. 204; **Chenaux**, s. 121.

⁵⁹⁸ Sermayenin onda brinin altında paya sahip azınlığın, YTTK m. 141/f. 2 uyarınca ayrılma akçesi almaya zorlanması olanaklıdır. Bkz. a.ş.a. (cc).

⁵⁹⁹ Eşit işlem ilkesine aykırılık genel kurul kararının iptali için davası açma hakkı verdiğinden, toplantıda olumlu oy vermiş ya da usulünce yapılmış çağrıya rağmen toplantıya katılmayan pay sahibinin, ne YTTK m. 192'de düzenlenen özel iptal davası (bkz. a.ş.a. Bölüm II, §5, II, B), ne de m. 445-446 uyarınca genel iptal davası açma hakkına sahip olacaklardır. Eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararlarının iptal edilebilirlik sonucuna yol açması hakkında bkz. **Erdem**, Eşit İşlem İlkesi, s. 404-405, 409. **Tekinalp** ise, eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararların butlanının tespiti için de dava açılabileceğini ileri sürmüştür: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 201. Öte

Birleşme sözleşmesinde denkleştirme akçesi önerildiğinde, öneriye muhatap olan devrolunan şirket pay sahipleri için bir seçim hakkı doğar⁶⁰⁰. Dileyen pay sahibi şirkete yönelteceği tek taraflı bir irade beyanı ile devralan ortaklığın kendisine tahsis ettiği payları birleşmenin hüküm ettiği andan itibaren kendiliğinden kazanır ya da ayrılma akçesini alma ve ortaklıktan ayrılma hakkına sahip olur. Şirkete yöneltilen söz konusu tek taraflı irade beyanı yenilik doğurucu nitelikte kabul edilir ve bu nedenle opsiyon hakkı olarak anılır⁶⁰¹. Seçim hakkının kullanılabilmesi bakımından birleşme sözleşmesinin genel kurulda onaylanması esnasında kullanılan oyun yönü önem arz etmez⁶⁰².

Kanunkoyucu seçim hakkının ne zaman kullanılacağına dair herhangi bir hüküm öngörmemiştir. Kanımızca seçim hakkı, en geç devralan şirketin sermaye artırım kararının alınmasından önce kullanılmalıdır. Zira, YTTK m. 142 uyarınca, devralan şirketin devrolunan şirketin pay sahiplerinin haklarının devamını sağlayacak tutarda sermaye artırması gerekir. Şayet ayrılma akçesini seçen pay sahipleri varsa, sermaye artırımını bu kişilere tahsis edilecek payların itibari değeri tutarında gereksiz hale gelir⁶⁰³. Sermaye artırım tutarının tespit edilebilmesi için hangi pay sahiplerinin ayrılma akçesini seçtiklerinin belirlenmesi gerekir⁶⁰⁴. Bu nedenle, pay sahibinden seçim hakkını kullanması, en erken Kanun'un birleşme için öngördüğü bilgi alma haklarının kullanılmasından sonra ve bu bağlamda, birleşme sözleşmesinin oya sunulacağı genel kurul toplantısından önce istenebilir⁶⁰⁵.

yandan, YTTK m. 357 hükmünün gerekçesinde, pay sahiplerinin eşit işlem ilkesinden oyları ile ve somut olaya özgü olarak vazgeçebileceklerinin; ancak ilkenin bütünü ile ve her hal için kaldırılamayacağıın altı çizilmiştir.

⁶⁰⁰ **Pulaşlı**, YTTK, s. 125.

⁶⁰¹ Bu hususa m. 141/f. 1 hükmünün gerekçesinde de işaret edilmiştir. Ayrıca bkz. **Message LFus**, s. 4057; **Chenau**, s. 120-121; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 137-138.

⁶⁰² **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 132.

⁶⁰³ Birleşmede sermaye artırımını gerektiren ve gerektirmeyen hallerin incelenmesi hakkında bkz. a.ş. Bölüm II, §4, II, B, 4, c.

⁶⁰⁴ Bu noktada, YTTK m. 152/f. 2 uyarınca birleşmenin onaylanmasına ilişkin karar ile sermaye artırımının tescilinin eşzamanlı olarak yapılacağı akılda tutulmalıdır.

⁶⁰⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 138. Birleşme halinde yapılacak sermaye artırımını düzenleyen YTTK m. 142/f. 1 hükmünün gerekçesinde, bu yöntem "ön talep" olarak adlandırılmaktadır.

Ayrılma akçesi devrolunan ortaklığın tüm pay sahiplerine önerildiğinde, bunların tümünün ayrılma akçesi almayı seçmesi ihtimal dahilindedir. Kanunkoyucu, seçimlik ayrılma akçesi önerisine muhatap olacak ve bu hakkı kullanacak pay sahipleri bakımından herhangi bir sınır getirmemiştir. Ancak bu durum birleşmenin gerçekleştirilememesi sonucunu doğurabilir. Nakdi ayrılma akçesi devralan ortaklığın serbest özkaynaklarından karşılanmalıdır⁶⁰⁶. Bu itibarla, bu tutarı aşan miktarda ayrılma akçesi ödenmesi sermayenin korunması ilkesine aykırı olacaktır⁶⁰⁷. Gereke'ye göre anılan durum birleşmeye engel bir hal olarak ortaya çıkar⁶⁰⁸. İşte bu nedenle, yönetim kurullarının bu hususu birleşme sözleşmesini hazırlarken gözönünde tutmaları şarttır.

cc. Zorunlu Ayrılma Akçesi: *Squeeze-out*

YTTK m. 141/f. 2 uyarınca, birleşen şirketler birleşme sözleşmesinde yalnızca ayrılma akçesinin ödenmesini öngörebilirler. YTTK m. 151/f. 5 hükmündeki, ayrılma akçesini içeren bir birleşme sözleşmesinin şirkette mevcut oy haklarının %90'ının olumlu oyu ile onaylanması yönündeki düzenleme, ayrılma akçesinin yalnızca %10'un altında kalan azınlığın çıkarılması için öngörüldüğü izlenimini verebilir⁶⁰⁹. Nitekim, hükmün gerekçesinde, şirkette istenmeyen ve ismen belirlenmiş azınlığın çıkarılmasının, zorunlu ayrılma akçesi yoluyla olanaklı kılındığı belirtilmektedir.

Bu izlenim doğru değildir. YTTK m. 151/f. 5 hükmü yalnızca zorunlu ayrılma akçesini öngören bir birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanması için gerekli yetersayı düzenlemektedir. Hükmün, ayrılma akçesi öngörülme suretiyle pay sahipliği sıfatının devralan ortaklıkta devamı engellenebilecek pay sahiplerinin

⁶⁰⁶ **Gereke**: m. 141/f. 1; **Message LFus**, s. 4058.

⁶⁰⁷ YTTK m. 141/f. 1 hükmünün gerekçesinde, aksine yapılacak işlemin sermayenin iadesi anlamına geleceği vurgulanmıştır. Gerçekten serbest özkaynaklar, kanun ya da anasözleşme ile bir amaca özgülmemiş serbest yedek akçeleri ifade ettiğinden, söz konusu yedek akçeleri aşan miktarda özkaynak kullanımı, yedek akçelerin kullanımına ilişkin hükümlerin ihlali anlamına gelir. Yedek akçelerin harcanmasına ilişkin olarak getirilmiş sınırlamalar da sermayenin korunması ilkesinin bir yansımasıdır: **Ünal Tekinalp**, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, İstanbul 2010, C. II, s. 1688.

⁶⁰⁸ **Gereke**: m. 141/f. 1.

⁶⁰⁹ Bu yönde: **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 159.

sermayeye katılım oranı noktasında bir eşik ortaya koyduğu söylenemez. Herşeyden önce, seçimlik ayrılma akçesinin öngörüldüğü birleşmelerde, devrolunan ortaklıkların tüm pay sahiplerinin ayrılma akçesi olarak şirketten ayrılmaları olanağı getirildiği ve devralan şirket paylarının tahsisi dışında bir karşı edimi seçmelerinin birleşme işlemi sakatlamadığı hatırlanmalıdır⁶¹⁰. Bu itibarla, zorunlu ayrılma akçesi de tüm ya da bazı pay sahipleri bakımından öngörülebilir⁶¹¹. Önemli olan bu düzenlemeyi içeren birleşme sözleşmesinin m. 151/f. 5'te öngörülen ağırlaştırılmış yetersayı ile onaylanmasıdır. Nitekim, %90'lık ağırlaştırılmış yetersayının öngörülmesinin amacı, yalnızca oy ve sermaye itibarıyla⁶¹² %10'un altında kalan pay sahiplerinin rızaları hilafına şirketten çıkarılabilmelerini sağlamaktır⁶¹³. Bu bağlamda, aynı yetersayı ile onaylanmak kaydı ile, sermayenin onda birini aşan tutarda paya sahip kişiler ve hatta devrolunan şirketin pay sahiplerinin tamamı bakımından ayrılma akçesi öngörülebilir. Böylece, pay sahipleri, kendilerinin de çıkarılması yönünde oy kullanarak, zorunlu ayrılma akçesinin uygulanmasını sağlayabilirler.

YTTK m. 141/f. 2 hükmünün gerekçesinde, ismen belirlenmiş azınlığın %90'lık çoğunluğun oyu ile çıkarılabileceği ve söz konusu pay sahiplerinin bu birleşmeye itiraz edemeyecekleri ifade edilmiştir. Gerçekten, öğretilde, tüm pay sahiplerine değil, sermayenin onda birini ya da daha azını temsil eden pay sahiplerinin ayrılma akçesi almaya zorlanması eşit işlem ilkesine aykırı olmadığı kabul edilmektedir⁶¹⁴. Ancak, söz konusu hukuka uygunluğun gerçekleşebilmesi için, eşit işlem ilkesinin uygulanmamasını haklı göstererek bir objektif nedene ihtiyaç duyulduğu; örneğin, bir şirketler topluluğunda kısmi hakimiyetin hakimiyetin tam hakimiyete dönüştürülmesi amacının bu kapsamda değerlendirilmesi gerektiği ileri

⁶¹⁰ Bkz. yuk. (ca).

⁶¹¹ **von Planta/Zarb**, s. 206; **Edgar Philippin**, "Le Dédomagement Obligatoire dans la Loi sur la Fusion", GesKR 2008, s. 337.

⁶¹² YTTK m. 151/f. 5 hükmünde öngörülen yetersayının, şirkette mevcut sermaye ve oy haklarının yüzde doksanı olarak anlaşılması gerektiği yönündeki görüşümüz için bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, B, 3, ca.

⁶¹³ **Philippin**, s. 337, dn. 74; **Gilliéron**, s. 341.

⁶¹⁴ **von Planta/Zarb**, s. 206; **Philippin**, s. 336; **Gilliéron**, s. 342; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 142.

sürülmüştür⁶¹⁵. Buna göre, şayet sermaye ve oy haklarının %90'ı tek bir pay sahibinin elinde ise, haklı nedenin varsayılması gerektiği kabul edilmektedir⁶¹⁶.

Hükmün öngörülme amacı⁶¹⁷, YTTK m. 151/f. 5'te düzenlenen yetersayı ile birlikte değerlendirildiğinde, öğretide ileri sürülen bu görüşün gereğinden fazla sınırlayıcı olduğunu belirtmek gerekir. Gerçekten, kimi zaman, bağlı ortaklığa örneğin bir aile şirketi hakim olmakta; bağlı ortaklıkta aile üyelerinin de belirli bir miktar payı bulunabilmektedir. Ancak, hakim şirketin %90'lık büyük çoğunluğu tek başına elinde bulundurmaması, hakim şirket ile aile mensubu pay sahipleri arasında ekonomik bir amaç birliği olduğu gerçeğini değiştirmez. Bu bağlamda, aile üyesi pay sahipleri teknik anlamda azınlık teşkil etmekle birlikte, ayrılma akçesi yalnızca aile üyesi olmayan azınlık için öngörülmüş ise, söz konusu ekonomik çıkar birliği gözetilerek, eşit işlem ilkesine aykırılığın gerçekleşmediği kabul edilmelidir.

Kanımızca, yukarıda verdiğimiz örnek dahi hükmün uygulanabilme kabiliyetini oldukça sınırlamaktadır. Şirkette veya toplulukta iç barışın sağlanması amacıyla bir kısım pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılması imkanı, kanunkoyucunun zorunlu ayrılma akçesi bakımından oybirliğini öngörmemesi göz önünde tutularak değerlendirilmelidir. Gerçekten, işletmenin ve onun örgütlenme biçimi olan anonim ortaklığın değişen ekonomik koşullara uyarlanması ya da daha etkin bir yönetim için şekillendirilmesi ve bu bağlamda kanunkoyucunun yeniden yapılandırmaların kolaylaştırılması perspektifi belirleyicidir. Bu itibarla, sermaye ve oy hakları bakımından %90'lık çoğunluğu oluşturan pay sahiplerinin, yekpâre bir yapı arzetmesi ya da tek kişiden oluşması zorunluluğunu aramak, kanunkoyucunun amacı ile bağdaşmaz. Bundan başka, azınlığın zorunlu ayrılma akçesi alarak şirketten uzaklaştırılması için haklı bir neden de aranmamalıdır⁶¹⁸. Nitekim, aksi görüşü ileri süren yazarların da, hakkın kötüye kullanılması yasağının çok sınırlı bir biçimde uygulanması gerektiğini ve bu bağlamda salt azınlığı çıkarmak maksadı ile birleşme yapılmasının tek başına hakkın kötüye kullanılmasına yetmeyeceğini ileri

⁶¹⁵ Moser/Emch, s. 152; Philippin, s. 336.

⁶¹⁶ Moser/Emch, s. 152; Philippin, s. 336.

⁶¹⁷ Bkz. Gerekeçe: m. 141/f. 2.

⁶¹⁸ Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 159.

sürdükleri gözden kaçırılmamalıdır⁶¹⁹. Hatta salt zorunlu ayrılma akçesinin imkanının kullanılabilmesi amacıyla, devralan şirket olarak kullanılacak ve nakit varlıklardan oluşan bir özel amaçlı şirket (*special purpose vehicle*) kurulması dahi hakkın kötüye kullanılması olarak değerlendirilmemektedir⁶²⁰.

cd. Ayrılma Akçesinin Türü ve Tutarı

YTTK m. 141 hükmü, seçimlik ya da zorunlu ayrılma akçesi olarak pay sahibine sağlanabilecek menfaatin ne olabileceği konusunda herhangi bir açıklık taşımamaktadır. Hükmün gerekçesinde, yer yer ödeme sözcüğü kullanılarak nakit ayrılma akçesine yollama yapılsa da, ayrılma akçesinin nakit olarak belirlenmesi zorunluluğu bulunmadığının altı çizilmiştir.

Gerçekten, ayrılma akçesi nakit olarak belirlenebileceği gibi, parasal değeri olan başkaca mal veya haklar da ayrılma akçesinin konusunu oluşturabilir. Bu noktada gözönünde tutulması gereken, nakit dışı bir ayrılma akçesi belirlendiğinde, bunun ilke olarak kolayca paraya çevrilebilir olması gerekir⁶²¹. Bu bağlamda, YTTK ve İBirk gerekçelerinde belirtildiği üzere, pay senedine çevrilebilir tahviller ya da bir üçüncü şirketin payları da ayrılma akçesi olarak belirlenebilir⁶²². Göz önünde tutulması gereken, zorunlu tutulan ayrılma akçesinin, ekonomik bir yaklaşımla devralan şirket paylarının yerini tutabilecek ve ikame edilebilir bir ekonomik menfaat meydana getirecek nitelikte olmasıdır⁶²³.

⁶¹⁹ **Philippin**, s. 337-338. **Chenau**, her ne kadar %10'luk azınlığın çıkarılmasının Kanun'un açıkça hoşgördüğü bir işlem olmasına rağmen, işlemin hakkın kötüye kullanılması teşkil etmemesi gerektiği görüşünü ileri sürmüştü; bu itibarla, meseleyi eşit işlem ilkesinden çok dürüstlük kuralı ile bağlantılı olarak ele almıştır: **Chenau**, s. 123. Eşit işlem ilkesi ile dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağının farklı normlar olduğu; eşit işlem ilkesinin *lex specialis* teşkil etmediği yönünde bkz. **Erdem**, Eşit İşlem İlkesi, s. 406-407.

⁶²⁰ **Chenau**, s. 122.

⁶²¹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 134.

⁶²² Üçüncü bir şirketin paylarının verilmesi halinde, payların kolayca paraya çevrilebilir olmaması halinde, mutlaka birleşen şirketlerle ilişkili (aynı şirketler topluluğuna dahil) bir şirketin paylarının ayrılma akçesi olarak belirlenmesi gerektiği kabul edilir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 134; **Philippin**, s. 341.

⁶²³ **Philippin**, s. 341.

YTTK m. 141/f. 1 hükmü, ayrılma akçesinin, devrolunan ortaklığın paysahibinin devralan ortaklıkta sahip olacağı payların gerçek değerine denk gelmesi gerektiğini öngörmüştür. Kanun bu noktada, ayrılma akçesinin uygun olması gerektiği yönündeki kaynak İBirK m. 8/f. 1 hükmünden ayrılmıştır. Gerekçe'ye göre, ayrılma akçesinin uygun olması bir belirsizlik yaratmakta; gerçek değer hesaplanabilir olması nedeniyle tercih edildiği belirtilmektedir⁶²⁴. Öte yandan, işlem denetçisinin YTTK m. 148/f. 3/b hükmü uyarınca dayrılma akçesinin “adil” olup olmadığı yönünde değerlendirme yaparak vardığı sonucu raporunda göstermesi gerektiğine işaret edilmelidir⁶²⁵. Burada kanunkoyucunun, İBirK hükümlerini iktibas ederken özenli davranmadığı düşünülmeli; ancak YTTK m. 148/f. 3/b ile getirilen düzenlemenin isabetli olduğu da vurgulanmalıdır. Zira, şirket değerlemesi uygulamasında, kullanılacak değerlendirme yöntemlerinin çokluğu göz önüne alınırsa, gerçek değer tek ve objektif bir değer olmadığı anlaşılır⁶²⁶. Bu nedenle, ayrılma akçesinin, mahkemece denetlenmesi yolunu açan ve YTTK m. 191 hükmünde öngörülen denkleştirme davasında, hakimin YTTK m. 141/f. 1 ve YTTK m. 148/f. 3/b hükümlerini birlikte değerlendirerek bir sonuca varması gerekir⁶²⁷.

VII. Birleşmenin Tüm Unsurlarıyla Hüküm İfade Etmesi

A. Ticaret Siciline Tescil Yükümlülüğü

1. Tescilin Kurucu Niteliği ve Tescil Sırası

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşmenin hukuki sonuçlarını doğuran birleşme sözleşmesinin geçerlilik şartları; yönetim kurullarınca alınan ve esasen içe dönük nitelikte olan yönetim kurulu kararları, birleşme sözleşmesinin kanunda öngörülen

⁶²⁴ **Gerekçe:** m. 141/f. 1. Öte yandan Gerekçe'de gerçek değer tanımlanmadığı; bunun uygulamaya bırakıldığı da ifade edilmektedir.

⁶²⁵ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, A, 2, cd.

⁶²⁶ Bu nedenle, ayrılma akçesinin tutarı ile devralan şirket paylarının değerleri arasındaki eşdeğerliliğin “yaklaşık” (*grosso modo*) bir eşdeğerlilik olduğunun altı çizilmektedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 135.

⁶²⁷ Ayrılma akçesinin belirlenmesi hakkındaki açıklamalarımız için bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, B, 2, cd. . Denkleştirme davası hakkında bkz. bkz. aşa. Bölüm II, §5, II, A.

objektif esaslı unsurlarıyla (YTTK m.146) subjektif esaslı unsurları üzerinde uzlaşılması ve bu uzlaşmanın yazılı bir metne dönüştürülmek suretiyle şirketi temsile yetkili kişilerce imzalanmasıdır. Yine yukarıda belirttiğimiz üzere, birleşme sözleşmesi, kanuni şart niteliğinde olmak üzere, genel kurul onayına tabidir. Ancak sözleşmenin hükümlerini doğurması için bu da yeterli değildir. YTTK m.153 birleşme adı verilen hukuki sonucun doğması için birleşmenin tescilini aramıştır.

YTTK m.153 birleşmenin ticaret siciline tescil ile geçerlilik kazanacağını belirterek yapılacak tescilin kurucu nitelikte olduğunu hükme bağlamıştır⁶²⁸. Ticaret sicili kayıtlarının kurucu etkisi istisnai nitelikte olup ancak kanunda açıkça öngörüldüğü takdirde gündeme gelir⁶²⁹. Ticaret sicili kaydının kurucu etkisiyle kastedilen, bir hakkın ya da bir hukuki durumun ancak sicile yapılacak bir kayıtla ortaya çıkmasıdır⁶³⁰. YTTK m. 153 hükmü birleşmenin tescil ile geçerlilik kazanacağını belirtmişse de, kanımızca burada bir geçerlilik şartı söz konusu olmayıp bir tamamlayıcı unsur söz konusudur. Bilindiği üzere tamamlayıcı unsur, kurucu unsurları ve geçerlilik şartlarını taşıyan bir hukuki işlemin hükümlerini doğurması için gerekli olan unsurlardır⁶³¹. Tamamlayıcı unsur yerine getirilmedikçe, hukuki işlem hüküm ifade etmez.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşmenin hükümlerini doğurması, esasen birleşme sözleşmesinin hükümlerini doğurması anlamına geldiğinden, tescil anına gelene kadar, birleşmenin andığımız geçerlilik şartlarıyla donanmış olarak ortaya çıktığına şüphe yoktur. Bu bağlamda genel kurulun onay kararı da birleşme sonucunun doğmasına yetmemekte; malvarlığının *uno actu* ve *ipso iure* geçmesi ile pay sahipliğinin kendiliğinden kazanılması için tescilin yapılması da gerekmektedir. O halde tescil, geçerlilik şartlarını taşıyan birleşme sözleşmesinin hükümlerini

⁶²⁸ Bkz. **Gerekçe**: m.153/f. 1; **Arkan**, Ticari İşletme, s. 251. İBirk m. 22'de de aynı ilke benimsenmiştir. Örnek olarak bkz. **Peter**, Concepts Généraux, s. 81; **Chappuis**, s. 356; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 379.

⁶²⁹ **Arkan**, Ticari İşletme, s. 251; **Bilge**, kurucu etkiyi, hakkın doğumunun, değişmesinin ya da sona ermesinin tescile bağlı olması şeklinde açıklamaktadır: **Mehmet Emin Bilge**, Ticaret Sicili, İstanbul 1999, s.159. Yürürlükteki TST'ye göre hakkın değişmesi halinde tadil, sona ermesi ise terkin yapılır: **Arkan**, Ticari İşletme, s. 245.

⁶³⁰ **Bilge**, s.159.

⁶³¹ Oğuzman/Barlas, s. 199.

doğurması için, genel kurulun onayından sonra gelen ikinci⁶³² tamamlayıcı unsurdur⁶³³.

Tescilin birleşme sözleşmesinin tamamlayıcı unsuru olduğu tespit edildiğinde, bu kez de hangi şirket tarafından yapılan tescilin bu niteliğe sahip olduğunu belirlemek gerekir. Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nda bu hususta bir açıklık yoktur. Ancak öğretide devrolunan anonim ortaklığın onay kararının tescili kurucu nitelikte kabul edilmiştir⁶³⁴. Buna karşın, YTTK m.153/f. 1 hükmünün gerekçesinde kurucu etkinin -Gerekçe'nin ifadesi ile- şirketin bütün aktif ve pasifinin kendiliğinden devralan şirkete geçişinin devrolunan şirketin yapacağı tescil olduğu belirtilmiştir. Buna göre, Gerekçe üç noktadan hareket etmektedir; birincisi, kanımızca hükümde tam bir açıklık olmamasına rağmen yürürlükteki TTK bakımından öğretide ileri sürülen görüşlere uyumlu olarak devrolunan şirketin yapacağı tescili kurucu nitelikte kabul etmiş; ikincisi, İsviçre'de kaynak İBirK m. 22 bakımından ileri sürülen ve devralan şirketin yaptıracağı tescili kurucu kabul eden öğretiden bilinçli olarak ayrılmış⁶³⁵; üçüncüsü, devralan şirketin yaptıracağı tescile ise açıklayıcı etki vermiştir⁶³⁶.

⁶³² Nitekim, YTTK m. 153/f. 1'in Gerekçe'sinde, "*onay tescile başvurabilmenin şartıdır*" denilerek, kanımızca bu hususun altı çizilmiş olmaktadır.

⁶³³ Nitekim, tescilin kurucu kabul edildiği hallerde tescil bakımından tamamlayıcı unsur nitelendirilmesinin yapıldığı da görülmektedir. Örneğin, ticari işletme rehni sözleşmesinin ticaret siciline tescili bazı yazarlarca bu şekilde ele alınmaktadır. *Kendigelen*'e göre, tescil, ticari işletme rehni tasarruf işleminin (aynı sözleşmenin) "*hüküm ifade etmesi*"ni sağlayacak olan bir idari işlem niteliğindedir: *Kendigelen* (Ülgen, Ticari İşletme Hukuku), s.194. Keza, *Barlas* da bir aynı hakkın kazanılması (MK m.1021 vd.) ya da bir vakfın tüzel kişilik kazanması için (MK m. 102, 104, 105) şart olan tescili bir resmi makamın fiili olarak tamamlayıcı unsur şeklinde nitelendirmiştir: Oğuzman/Barlas, s. 196, 199. Ayrıca bkz. *Oğuzman/Öz*, s.132, 133. Yazarlar geçerlilik şartları bakımından "*muteberlik*" kavramını tamamlayıcı unsurlar yönünden ise "*sözleşmenin hüküm ifade etmesi*" kavramlarını kullanmaktadırlar. Buna göre, YTTK m. 153'te kastedilen geçerli olma hali ile, geniş anlamda hükümsüzlük kavramı içerisinde, hükümlerin doğması için gerekli tamamlayıcı unsur kastedilmektedir.

⁶³⁴ **Tekinalp (Poroy, Çamoğlu)**, n. 159a; **Yasaman**, Birleşme, s. 89. Buna karşın *Akbilek*, Türk Hukuku'nda yapılması öngörülen her iki tescilin de birleşme sözleşmesinin kuruluşu açısından açıklayıcı nitelikte olduğunu kabul edildiğini *Yasaman*'a atfen ifade etmiştir: *Akbilek*, s.97. Ne var ki *Yasaman*'ın görüşü az önce belirttiğimiz yönde olup, birleşme sözleşmesinin tescil ile ilişkisi bakımından böyle bir ifadeye rastlanmamıştır. Oysa ki *Yasaman*, tam aksine, devrolunan şirketin infisahının tescili ile işlemin "tamamlanmış" olacağını ve külli intikalın gerçekleşeceğini ifade etmiştir: *Yasaman*, Birleşme, s. 89.

⁶³⁵ **Böckli**, s. 385; **Vischer**, Zürcher Kommentar, art. 22, n. 5.

⁶³⁶ Gerekçe'ye göre, devralan şirketin yaptıracağı tescilin malvarlığını kendisine çekmek gibi bir etkisinin söz konusu olamayacağını tescilin devrolunan malvarlığının kendisine gelmiş bulunduğunu bildirdiğini belirtmektedir (**Gerekçe**: m. 153/f. 1).

Ancak kanımızca mesele bu kadar basit görülmemelidir. Paysahipliğinin devamının sağlandığı birleşmelerde, payların *ipso iure* devrolunan ortaklığın paysahiplerine değiştirme oranı çerçevesinde verilebilmesi için, devralan ortaklığın sermaye artırımını yapması gerekir. Nitekim, YTTK m. 152/f. 2, devralan şirketin birleşmenin gereği olarak sermayesini arttırması halinde, varsa diğer anasözleşme değişikliği ile birlikte bu anasözleşme değişikliğinin de ticaret siciline “*sunulacağı*” hükmüne bağlamıştır. Buradaki “*sunulma*” ifadesi, hiç kuşkusuz söz konusu anasözleşme değişikliğinin tescil edilmesi anlamındadır. Zira, YTTK m. 455 (yürürlükteki TTK m. 390) uyarınca değişikliğin üçüncü kişilere etkisi bakımından tescil kurucudur⁶³⁷. O halde, devralan ortaklığın yapacağı tescil başvurusunu, kapsamı itibariyle işlevsiz görmemek gerekir. Ayrıca YTTK m. 153 hükmünün Gerekeçe’sinin bu konuda aydınlatıcı olmadığına da altını çizmeliyiz. Zira, Gerekeçe’de devrolunan şirketin paysahiplerinin *uno actu* ve *ipso iure* devralan şirketin ortakları olmalarına yol açan tescilin hangi tescil olduğu konusunda kanımızca gramatikal karmaşa vardır⁶³⁸. Her halükarda, devralan şirket -şayet gerekiyorsa- sermaye artırımını yoluna gidip bu artırımını tescil ettirmedikçe yeni paylar doğmayacaktır. Buna göre, devrolunan şirketin yapacağı tescilin kurucu etkisinin, malvarlığının bir bütün halinde devralan ortaklığa geçişi ile paysahiplerinin YTTK m. 140 uyarınca devralan şirketteki paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması bakımından sahip oldukları istem hakkının doğumu yönünden ortaya çıktığını düşünmek daha mantıklıdır. Kaldı ki, birden

⁶³⁷ YTTK m. 455 hükmünün yürürlükteki TTK m. 390’a nazaran farkı, değiştirme kararının tescilden önce yalnızca üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmeyeceğinin; buna karşın iç ilişkide hüküm doğuramaya başlayacağını öngörülmesidir: **Kendigelen**, YTTK, s. 308.

TTK m. 390 hakkındaki değerlendirmeler için bkz. **Erdoğan Moroğlu**, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Arttırımı, İstanbul 2003, s. 125. **Tekinalp (Poroy, Çamoğlu)**, n. 1388a. Halka açık anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sisteminde tescilden önce pay çıkarılması ve bu konuda getirilen eleştiriler hakkında bkz. **Mehmet Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Arttırımı, İstanbul 1996, s. 117 vd; **Mehmet Bahtiyar**, “Anonim Ortaklıkta Sermaye Arttırımının Tescili ve Tescilin İşlevi”, BATİDER 1996, C. 18, S. 4, s. 11 vd; **Mehmet Helvacı**, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Arttırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER 1995, C. 18, S. 1-2, s. 157 vd.

⁶³⁸ Gerçekten, birinci fıkraya ilişkin Gerekeçe’nin ikinci paragrafında bu konuyu açıklamak için kaleme alınmış tümcede “*söz konusu*” ibaresiyle hangi tescilin kastedildiği tam olarak anlaşılammaktadır.

fazla şirketin devralınması halinde, bunların farklı zamanlarda yaptıracakları tescil, işi iyice içinden çıkılmaz hale getirecektir⁶³⁹.

Nitekim, kanunkoyucunun, YTTK m. 152'nin birinci fıkraya gerekçesine bakıldığında, aslında, birleşen şirketlerin tümünün, üzerlerine düşen tescil yükümlülüğünü aynı anda gerçekleştirecekleri; ayrı ayrı yapacakları tescil taleplerinin Ticaret Sicili Müdürlüğü'nce kabul edilmeyeceği düşüncesinden hareket edildiği anlaşılmaktadır. Eğer bu çıkarım doğru ise, yukarıda yaptığımız ayırım da önemini kaybedecektir. Zira, kurucu olduğu ifade edilen tescilin yapılmasıyla diğer tescillerin yapılması aynı ana rastlayacağından kuruculuk niteliği bakımından da bir karmaşa yaşanmayacaktır. Oysa ki kanımızca, YTTK m. 152 sadece yönetim kurullarının birleşmenin onaylanmasına ilişkin karar alınır alınmaz ticaret siciline tescil başvurusu yapacaklarını hüküm altına almakta; bunun sırası ile ilgili herhangi bir açıklık içermemektedir.

İsviçre'de Birleşme Kanunu m. 21 ve 22 yönünden aynı noktada ortaya çıkan belirsizlik⁶⁴⁰ Ticaret Sicili Tüzüğü'nce giderilmiştir⁶⁴¹. Bu çerçevede, İsviçre Ticaret Sicili Tüzüğü'nün 129. maddesi birleşmenin, birleşen şirketlerin tümü tarafından aynı gün yapılması gerektiğini; birleşen şirketlerin aynı sicil bölgesinde bulunmamaları halinde eşgüdümün ticaret müdürlüklerince sağlanacağını hükme bağlamıştır. Buna göre, gerekçe kaleme alınırken, bu anlayıştan hareket edildiği; ancak İBirK'nın iktibasında bunun hükme tam olarak yansıtılmadığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle önerimiz, YTTK m. 26 uyarınca çıkarılması zorunlu bulunan ve henüz hazırlık safhasında bulunan Ticaret Sicili Tüzüğü'ne⁶⁴² İsviçre Ticaret Sicili Tüzüğü'ndeki hükmün alınması ve tescilin sırası bakımından yol

⁶³⁹ **Necla Akdağ Güney**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler Hakkında Genel Değerlendirme”, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 2, S. 1, İstanbul 2005, s. 507.

⁶⁴⁰ Bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 361. Yazar, ne kanun ne de (o dönemde yürürlükte bulunan) Ticaret Sicili Tüzüğü'nün tescilin sırası konusunda bir açıklık taşımadığını belirtmekte; ancak birleşen şirketlerin eşgüdümlü olarak tescil talebinde bulunmalarını önermektedir.

⁶⁴¹ 17 Ekim 2007, RS. 221.411, RO 2007 4851, yürürlük tarihi 1 Ocak 2008.

⁶⁴² Ticaret Sicili Tüzüğü'nün, Yürürlük Kanunu m. 42/f. 1 uyarınca, Kanun'un Resmi Gazete'de yayımından itibaren itibaren bir yıl içinde çıkarılması gerekmektedir.

açılan karmaşanın Gerekçe'ye uygun olarak giderilmesidir⁶⁴³. Aksi halde, Yürürlük Kanunu m. 42/f. 2 uyarınca, yenisi yayımlanıncaya kadar yürürlükteki TST uygulanmaya devam edecektir. TST'nin birleşmelere ilişkin 79-81. maddeleri ise, bu karışıklığı aydınlatmaktan uzaktır.

2. Tescili Yaptırmakla Görevli Olanlar ve Tescilin Zamanlaması

YTTK m. 152/f. 1 uyarınca, birleşmeye katılan şirketlerin yönetim kurulları, genel kurullarca onay kararı alınır alınmaz birleşmeyi tescil ettirmekle yükümlüdürler. Elbette burada yönetim kurulunun kurul olarak yapacağı bir işlem den söz etmek olanaklı değildir. Burada kastedilen, yönetim kurulunun, şirketi temsile yetkili kişilere talimat vererek ya da işleme özel bir temsilci tayin etmek suretiyle, birleşmenin tescilini sağlamasıdır. Nitekim, tescilin yapılabilmesi için gerekli olan talep, YTTK m. 28/f. 1 uyarınca, ilgililerin (birleşen şirketlerin)⁶⁴⁴ yetkili temsilcilerince yapılır.

Tescil talebinin yapılması gereken an ile ilgili olarak, YTTK m. 152 hükmü net bir düzenleme ortaya koymamaktadır. Hüküm, tescil talebinin birleşme kararı alınır alınmaz yapılacağını öngörmektedir. Gerekçe esas alınacak olursa, tüm birleşen şirketlerde genel kurul kararlarının alınmış olması tescilin yapılması bakımından öngörülen süreci başlatan zamansal noktadır. Ancak genel kurul kararlarının alınması ile başlayan sürecin ne kadar bir zaman içerisinde sonuçlandırılması gerektiğine dair herhangi bir açıklık yoktur. Bu nedenle burada YTTK m. 30/f. 1 uyarınca 15 günlük tescil talep süresinin uygulanması gerektiği düşünülebilir. Bu halde, anılan hükmün ikinci fıkrası uyarınca bu süre tescil gerekli işlemin gerçekleştiği tarihten itibaren; birleşme özelinde birleşme sözleşmesi bakımından

⁶⁴³ Aynı öneriyi getiren **Akdağ Güney**, s. 506 vd.

Söz konusu düzenlemenin yeni Ticaret Sicili Tüzüğü'ne yansıtılması halinde hangi tescilin kurucu olacağı noktasındaki tartışma da önemini yitirecektir. Zira bu halde tescil edilen "*olgu*" birleşme olacak, aynı anda tescil edilen onay kararlarının birleşme sözleşmesinin hüküm ifade etmesi bakımından etkisi geri planda kalacaktır.

⁶⁴⁴ Tescil edilecek husus kimin hukuki yararını doğrudan ilgilendiriyorsa o kişi ilgili sayılır: **Arkan**, Ticari İşletme, s. 246.

kanuni şart olarak öngörülmüş bulunan genel kurul kararının alınmasından itibaren başlayacaktır.

Ne var ki, kanunda, birleşmeye katılan şirketlerin, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararlarını eşzamanlı olarak almalarına ilişkin bir zorunluluk öngörülmemiştir⁶⁴⁵. Buna göre, her şirket birleşme sözleşmesi uyarınca, sözleşmede bir süre öngörülmüşse, bu süre içerisinde; öngörülmemişse, YTTK'nın genel kurulun toplanıp karar almasıyla ilgili hükümlerine riayet ederek kendileri için uygun zamanda -ancak geciktirmeksizin- birleşme sözleşmesini genel kurullarının onayına sunmak zorundadırlar. Bu bağlamda, birleşme sözleşmesinde kararların eşzamanlı alınması yükümlülüğü getirilmemişse, bu kararların farklı zamanda alınabileceğinin kabulü gerekir. O halde, YTTK m. 30/f. 1 hükmünün uygulanmasının birleşmenin bu özelliğine uygun düşmediği haller söz konusu olabilir. Nitekim, yukarıda da belirttiğimiz üzere, kanunkoyucu, birleşmenin tescilinin birleşen şirketlerce eşzamanlı olarak tescil ettirilmesi düşüncesinden hareket etmiştir. Buna göre, tesciline kurucu etki tanındığı ifade edilen devrolunan şirketin dahi birleşmenin onaylanmasına ilişkin kararı daha erken almış olmasına rağmen, bu kararı tek başına tescil ettirme imkanı bulunmayacaktır. Bu itibarla, 15 günlük sürenin uygulanacağı kabul edilirse, bu süre en son genel kurul kararının alındığı tarihten itibaren başlayabilir⁶⁴⁶. Ancak, YTTK m. 152/f. 1 hükmündeki “*alınır alınmaz*” ibaresi 15 günlük sürenin istisnası olarak da görülebilir⁶⁴⁷.

Kaynak İBirk m. 21 hükmü de aynı belirsizliği taşımaktadır. Ancak öğretilde, bu zamanlamayı tayin eden iki temel unsur olduğu ifade edilmektedir. Birincisi, yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşme sözleşmesinde, bir kapanış (*closing*)

⁶⁴⁵ YTTK m. 152'nin Gerekeçe'sinde genel kurul kararlarının farklı zamanda alınabileceği ifade edilmektedir.

⁶⁴⁶ YTTK m. 33/f. 2 uyarınca tescili zorunlu bir hususun süresi içinde tescilinin talep edilmemesi ve sicil müdürünün davetine rağmen talepte bulunulmaması halinde, taleple yükümlü olanlar 200TL'den 4000TL'ye kadar idari para cezası ile cezalandırılırlar. Bu sürenin aşılması tescilin talep edilemeyeceği anlamına gelmediği gibi, 15 günlük süreden sonra yapılan tescilin geçersizliği de söz konusu olmaz: **Arkan**, Ticari İşletme, s. 246, dipnot 3.

⁶⁴⁷ Örneğin yürürlükteki Ticaret Kanunu m. 383, YTTK m. 450 uyarınca genel kurul kararının iptali davasında verilen hükmün kesinleşmesi halinde, bu kararın bir sureti yönetim kurulu tarafından derhal ticaret siciline tescil ettirmek zorundadır. Öğretilde, bu durum, 15 günlük tescil süresinin istisnası olarak kabul edilir: **Poroy/Yasaman**, n. 235. YTTK m. 153/f. 1 hükmü de benzer bir ifadeyi taşıdığından, anılan süreye bir istisna hükmü olarak anlaşılabilir.

düzenlemesi öngörölmüş ve sözleşmede öngörölen bir geciktirici şartın gerçekleşmesinden önce tescilin yapılmayacağıının kararlaştırılmasıdır. İkincisi, İBirK m. 22 (YTTK m. 153/f.3)'de saklı tutulan rekabet hukuku düzenlemeleridir. Öğretiye göre⁶⁴⁸, bu şartlar gerçekleşmeden tescil talebinde bulunulamaz⁶⁴⁹.

İBirK m. 21'e paralel olarak, YTTK m. 153/f. 3, 07.12.1994 tarih ve 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun hükümlerini saklı tutmuştur. Gerekçe'ye göre, bir birleşmenin YTTK hükümlerine göre yapılabiliyor olması, o birleşmenin hakim durum yaratması veya varolan hakim durumu güçlendirmesi halinde ortaya çıkan Rekabet Hukuku sorunlarını ortadan kaldırmaz. Gerçekten RKHK m. 7 uyarınca, hakim durum yaratmaya veya hakim durumu güçlendirmeye yönelik olarak herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak birleşmeler hukuka aykırı ve yasaktır. Anılan hükmün ikinci fıkrasında, hangi tür birleşme ve devralmaların hukuki geçerlilik kazanabilmesi için kurul iznine tabi olduğunun⁶⁵⁰ tebliğle belirlenmesi yetkisi Rekabet Kurulu'na verilmiştir. Rekabet Kurulu'nun bu amaçla çıkardığı ve yürürlükte bulunan düzenleme 2010/4 sayılı "Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ"dir⁶⁵¹.

2010/4 sayılı Tebliğ m. 5-9 hükümleri kapsamında izne tabi olan bir birleşmenin söz konusu olduğu durumlarda Tebliğ'in 10. maddesi uyarınca, birleşen şirketlerin herhangi birisi ya da tümü tarafından Rekabet Kurumu'na bildirimde bulunmak zorunludur. Bildirimin birleşmenin gerçekleştirilmesinden önce yapılması gerekir (m. 10/f. 5). Tebliğ madde 10/f. 7 uyarınca, birleşmenin gerçekleştirilme tarihi kontrolün el değiştirdiği tarihtir.

⁶⁴⁸ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 360.

⁶⁴⁹ Nitekim, rekabet otoritesinin izni de dahil olmak üzere, birleşmenin hüküm ifade etmesi için alınması gerekli olan kamusal izinler elde edilmeden tescil talebinde bulunulamayacağı, İsviçre Ticaret Sicili Tüzüğü'nün 128. maddesinde hüküm altına alınmaktadır.

⁶⁵⁰ Resmi makamların izni de tamamlayıcı unsur olarak kabul edilir. Bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 196-199.

⁶⁵¹ RG 07.10.2010, S. 27722. Bu Tebliğ, 17. Maddesiyle, 12.08.1997 tarih ve 23078 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 1997/1 sayılı Tebliği yürürlükten kaldırmıştır.

YTTK m. 153/f. 3 hükmünün RKHK düzenlemesini saklı tutması, kanımızca, Rekabet Kurulu'ndan alınacak iznin zamanlamasıyla ilgili net bir düzenleme ortaya koymamaktadır. Burada, YTTK'nın sonraki tarihli genel kanun olarak, birleşmenin, önceki tarihli özel düzenleme niteliğindeki RKHK hükümlerinden bağımsız olarak geçerlilik kazanmasının önüne geçilmek istenmiştir⁶⁵². Buna göre, YTTK m. 153/f. 3, RKHK m. 7 ve Tebliğ m. 10 uyarınca; Tebliğ kapsamında izne tabi olan birleşmenin en geç Ticaret Sicili'ne tescilinden önce Rekabet Kurulu'na başvurularak izin alınmalıdır⁶⁵³.

O halde, yönetim kurullarının birleşmeyi tescil ettirmeleri gereken sürenin tayini bakımından, genel kurul kararının alındığı tarih itibarıyla izne tabi birleşme için Rekabet Kurulu izninin verilmiş olup olmadığı belirleyici olacaktır. Nitekim, taraflar birleşme sözleşmesine rekabet otoritesinden alınacak izni bir kapanış şartı (genel kurul onayına sunma ya da tescil talebinde bulunma yönünden geciktirici şart) olarak öngörebilirler. Rekabet Kurulu'nun iznini gerektirmeyen birleşmelerde ise YTTK m. 30/f. 1 hükmünün m. 152/f. 1 nedeniyle uygulanmaması gerektiği düşünüldüğünde, taraf şirketlerin genel kurul kararlarının tamamlanmasının akabinde ve gecikmeksizin Ticaret Sicili'ne başvurmaları gerekir. Aksi durum, tescili geciktiren şirket bakımından birleşme sözleşmesine aykırılık teşkil edeceği gibi yönetim kurulu üyelerinin de sorumluluğunu doğuracaktır. Bu anlamda süreyi, yönetim kurulu üyelerinin özen borcuna uygun davranmış sayılmaları için tahammül edilebilecek süre olarak da anlamak mümkündür⁶⁵⁴.

3. Tescilin Kapsamı ve Ticaret Sicili Müdürünün İnceleme Görevi

YTTK m. 152/f. 1 hükmü, birleşmenin tescilinin yapılmasının yanısıra, varsa sermaye artırımını da dahil olmak üzere, anasözleşme değişikliklerinin de tescil

⁶⁵² İsviçre Hukuku bağlamında paralel yaklaşım için bkz. **Henry Peter/Paul-Benoit Duvoisin**, "Loi sur la Fusion, Loi sur les Cartels, Loi sur les Bourses: Quels Rapports?", RSDA 2011, s. 337 vd.

⁶⁵³ Bildirimin, birleşmenin proje aşamasındayken yapılması ve özellikle ön bildirim hakkında bkz. **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s.140-143. Ayrıca bkz. **Yılmaz Aslan**, Rekabet Hukuku, Bursa 2007, s. 612 vd; **Pelin Güven**, Rekabet Hukuku, Ankara 2008, s. 485 vd.

⁶⁵⁴ **Passadelis**, s. 155.

edilmesi gerektiğini öngörmektedir. Görüldüğü üzere hüküm, birleşme sonucunun doğması için nelerin tescil edileceğinin belirlenmesi noktasında aydınlatıcı değildir. İsviçre Hukuku'nda, Ticaret Sicili Tüzüğü'nün 132. maddesinde nelerin tescil edileceği sayılmıştır. Hüküm incelendiğinde birleşme sözleşmesinde yer alan esaslı unsurların tescilin konusunu oluşturduğu görülmektedir. Bunun nedeni, tescilin bir aleniyet ve şeffaflık yaratma işleviyle donanmasıdır⁶⁵⁵. Bunun yanısıra, aynı kaygılar dahilinde tescil talebine eklenmesi gereken belgeler de aynı düzenlemenin 134. maddesinde sayılmış olup; talebe, birleşme sözleşmesi ve genel kurulun onay kararı da dahil olmak üzere prosedür dahilinde hazırlanan tüm belgelerin eklenmesi şarttır.

Yürürlük Kanunu m. 42 uyarınca, yürürlükteki TST'nin YTTK'ya ve Yürürlük Kanunu'na aykırı olmayan hükümleri uygulanmaya devam edecektir. Birleşmenin tescili bakımından TST'nin ilgili hükümleri m. 79-82'dir. TST m. 82 uyarınca tescil edilmesi gereken hususlar, anonim ortaklıkların birleşmesinde, birleşme kararı ve devrolunan şirketin infisahıdır⁶⁵⁶. Ancak anılan hükümlerin içeriği YTTK'ya aykırıdır. Zira bu hükümler, yürürlükteki TTK'nın alacaklıların korunması sistemine, bir diğer ifade ile malvarlığının ayrı yönetimi sistemine göre hazırlanmış hükümlerdir. Bu itibarla, hem tescilin etkisi, hem devrolunan şirketin infisah anı, hem de tescil talebine alacaklıların korunması ile ilgili olarak eklenecek belgeler bakımından YTTK ile tümüyle uyumsuzdur. Bu nedenle, uygulanma kabiliyeti olmayan bu hükümlerde Yürürlük Kanunu m. 42/f. 2 ve 3 uyarınca YTTK'ya uyum amaçlı değişiklik yapılması ya da yeni tüzüğün ivedilikle yayınlanması gerekir.

Yürürlükteki TST'nin YTTK bakımından birleşme hükümleri itibarıyla uygulanamaması ticaret sicili müdürünün YTTK m. 32'de düzenlenen tescil taleplerini inceleme görev ve yetkisi bakımından da sorun doğurucu niteliktedir. Zira sicil müdürü anılan hüküm uyarınca birleşmenin tescili ve devrolunan şirketin sicilden terkini için aranan kanuni koşulların mevcut olup olmadığını incelemekle yükümlüdür. İnceleme; tescili gereken bir hususun var olup olmadığı, talep sahibinin ilgili konumunda bulunup bulunmadığı, tescil talep edilen hususun

⁶⁵⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 359.

⁶⁵⁶ Bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 87-90

emredici hükümlere aykırı olup olmadığı ve kanunun zorunlu kıldığı unsurları içerip içermediği noktalarında yapılır⁶⁵⁷. Anılan kapsamdaki incelemenin yapılabilmesi için TST ile tescil edilecek hususların ve talebe eklenecek belgelerin belirlenmesi kaçınılmaz olmaktadır.

B. Ticaret Sicili Gazetesi'nde İlan Yükümlülüğü ve Çeşitli Sicillerin Düzeltilmesi ile İlişkisi

YTTK m. 154 uyarınca birleşme kararının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmesi şarttır. Bu durum, YTTK m. 35/f. 3 ile getirilen, tescil edilen her hususun kanun ve tüzükte aksine hüküm bulunmadıkça ilan edileceğine⁶⁵⁸ ilişkin hükümlerle paralellik taşımaktadır. Bu nedenle, YTTK m. 154 hükmünün gereksiz bir tekrardan ibaret olduğu da savunulabilir. Maddede açıklık bulunmasa dahi, birleşen tüm şirketlerin genel kurullarının aldıkları birleşme kararlarının tescil edileceğine şüphe yoktur.

Öte yandan, YTTK m. 155-156 hükümleri dairesinde yapılan kolaylaştırılmış birleşmelerde, birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanmasından vargeçilebilir. Bu durumda, YTTK m. 154 uyarınca birleşme ile ilgili olarak herhangi bir ilan yapılmayacak mıdır? **Tekinalp**'e göre, YTTK m.156/f. 1 uyarınca genel kurul onayından vargeçilmişse ilan yapılmaz⁶⁵⁹. **Kendigelen** ise, kanımızca isabetli şekilde, ilanın söz konusu olmadığı bir yeniden yapılandırma kararı

⁶⁵⁷ **Arkan**, Ticari İşletme, s. 248. Ticaret Sicili Müdürü, kesin hükümsüz ya da yoklukla malul bir kararı tescilden kaçınabilecek; iptal edilebilir bir kararı ise, iptal davası derdest olsa dahi tescil etmekle yükümlü olacaktır: **Ömer Teoman**, "Ticaret Sicili Müdürü Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İptal Edilebilir Bir Kararını Tescilden Kaçınabilir mi?", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, İstanbul 2010, s. 1706. İptal edilebilir kararlar bakımından aksi görüşte: **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 304-307.

⁶⁵⁸ Yürürlükteki TTK m. 37/f. 3 uyarınca, İlana tabi tescil ve kayıtlar, Kanun ya da TST'de aksine bir hüküm bulunmadıkça aynen ilan olunur. Hükmün paraleli olan YTTK m. 35 hükmünün gerekçesinde, bu düzenlemenin TTK m. 37'nin tekrarı olduğu ifade edilmektedir. Oysa ki, TTK m. 37/f. 3 hükmünde, ilanı gereken hususların "aynen" ilan edileceğinin belirtilmesine rağmen, YTTK m. 35/f. 3 hükmünde bu sözcük unutulmuştur. Bu durumda, mesele yeni tüzükte ele alınmadıkça sorun doğuracak niteliktedir.

⁶⁵⁹ İptal davasında hak düşürücü sürenin başlangıcı bağlamında: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 236.

bulunmadığına işaret etmiştir⁶⁶⁰. Kanımızca, kolaylaştırılmış birleşmede, birleşme sözleşmesinin imzalanmasına ilişkin yönetim kurulu kararının ilanı gerekir. Zira, yapılan ilan, külli halefiyetin sakıncalarını gidermek maksadı ile öngörölmüş bir aleniyet mekanizması olup⁶⁶¹, bu mekanizmadan hiçbir surette vazgeçilemez.

İlan, ticaret sicilinin aleniyetini sağlayan araçlardan birisi olarak, ticaret sicili kayıtlarının üçüncü kişiler hakkında hüküm ifade etmeye başladığı tarih bakımından belirleyicidir. Gerçekten, YTTK m. 36/f. 1 uyarınca ve Kanun'da aksi açıkça belirtilmedikçe⁶⁶² ticaret sicili kayıtları, nerede bulunurlarsa bulunsunlar, üçüncü kişiler hakkında kaydın Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edildiği; ilanının tamamı aynı nüshada yayınlanmamış ise son kısmının⁶⁶³ yayınlandığı günü takip eden iş gününden itibaren hüküm ifade eder. Buna göre, kural olarak, birleşme kararının ilanını takip eden gün itibariyle, tescilin olumlu etkisi gündeme gelecek; üçüncü kişilerin birleşmeden ve devrolunan şirketin ticaret sicilinden terkin edilerek tüzel kişiliğini yitirdiğinden haberdar olmadıkları yönündeki iddiaları dinlenmeyecektir.

İlanın bu etkisinin, özellikle birleşme ile tescil dışı kazanılan haklar bakımından büyük önemi vardır. Birleşmenin yarattığı külli intikal nedeniyle, geçerli bir tescile dayanan aynı hakta, sicil dışı bir değişiklik olur. Tapu sicilindeki durum, gerçek duruma ivedilikle uydurulmamış olabilir. Kural, gerçek hukuki durumu yansıtmayan bir tescile iyiniyetle güvenen üçüncü kişilerin kazanımlarının MK md. 1023 hükmü gereğince korunmasıdır. Bu itibarla, tescil dışı kazanım nedeniyle, açıklayıcı dahi olsa tapu kütüğüne tescil yapılması, gerçek hak sahibinin kim olduğunun belirlenmesi açısından önem arz etmektedir. Öğretiye göre, bu suretle, birleşme sonucunda tescilsiz kazanım halinde, devralan şirketin taşınmaz üzerinde

⁶⁶⁰ **Kendigelen**, YTTK, s. 143.

⁶⁶¹ Bkz. yuk. §2, IV, B, 4, b.

⁶⁶² Kanun'un, Ticaret Sicili'ne yapılan bir kaydın, ilanının bu etkisinden bağımsız olarak herkes bakımından tescil ile hüküm ifade edeceği istisnaları öngördüğünü belirtmek gerekir. Örnek olarak YTTK m. 354/f. 1 ve 371/f. 2 hükümleri verilebilir. Bkz. **Arkan**, Ticari İşletme, s. 251.

⁶⁶³ Örneğin, birleşen şirketlerin genel kurul kararları farklı Ticaret Sicili Gazetesi nüshalarında yayımlanmış olabilir. Bu halde, YTTK m. 36/f. 1 uyarınca esas alınacak ilan, en son yapılan ilan olacaktır.

MK m. 705/f. 2/c. 2 uyarınca tasarruf edebilmesi sağlanır hem de üçüncü kişilerin mevcut kayda güvenerek hak kazanması engellenmiş olur⁶⁶⁴.

Acaba, YTTK m. 154 uyarınca yapılan ilan, MK m. 1023 bağlamında üçüncü kişinin iyiniyetini ortadan kaldırır mı? YTTK m. 36/f. 1 hükmü, nerede bulunurlarsa bulunsunlar tüm üçüncü kişilerce birleşmenin hükümlerini doğurduğunun bilindiği varsayımını beraberinde getirir. Devrolunan şirketin birleşme kararı ilan edildiğinde, ilanı takip eden işgününden itibaren, bu şirketin terkin edilerek tüzel kişiliğini kaybettiğinin üçüncü kişilerce bilindiği varsayılır. Üçüncü kişiler, tüzel kişiliğin sona erdiğini birleşme kararının ilanı ile öğrenmiş olurlar. Zira, tescil ilandan önce yapılır ve YTTK m. 152 uyarınca, birleşmenin tescili ile aynı anda, devrolunan şirket infisah eder ve sicilden terkin edilir. O halde, devrolunan şirketin birleşme kararının ilanını takip eden günden itibaren; üçüncü kişilerin, tapudaki taşınmazın varolmayan bir şirket adına tescilli olduğunu, tapuda kayıtlı somut taşınmaz da dahil olmak üzere malvarlığının bir başka şirkete intikal ettiğini, tapuda ferağ işlemini yapan kimsenin de şirketi temsil ve ilzam etme yetkisinin bulunmadığını; bu itibarla tapudaki kayda iyiniyetle güvenerek hak kazandıklarını iddia etmeleri olanaklı görülmemelidir⁶⁶⁵.

⁶⁶⁴ Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir, s. 200.

⁶⁶⁵ Benzer şekilde, MK m. 410/f. 1 uyarınca, kısıtlama kararı kesinleşince, hemen kısıtlının yerleşim yeri ile nüfusa kayıtlı olduğu yerde ilan olunur. Hükmün 2. fıkrasında ise, kısıtlamanın iyiniyetli üçüncü kişileri, ilandan önce etkilemeyeceği öngörülmüştür. Bu itibarla, hakkında kısıtlama kararı verilen kişinin, ilandan sonra vasisinin ve vesayet makamlarının izni olmaksızın yapacağı işlemlerde, üçüncü kişi iyiniyet iddiasında bulunamaz. Bu sonuç, tapu sicilinde yapılan işlemler bakımından da söz konusudur. Bkz. Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, Kişiler Hukuku, s. 65.

BÖLÜM II

YENİ TÜRK TİCARET KANUNU İLE SERMAYE PİYASASI HUKUKU ETKİLEŞİMİNDE HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN BİRLEŞME SÜRECİ VE MENFAAT SAHİPLERİNİN KORUNMASI

§3. GENEL OLARAK SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA BİRLEŞMELER VE YENİ TÜRK TİCARET KANUNU'NUN İLKESEL ETKİ NOKTALARI

I. Birleşmenin Sermaye Piyasasında Bir Yeniden Yapılandırma İşlemi Olarak Kullanılması

A. Yeniden Yapılandırma Kavramı ve Birleşme İle İlişkisi

Yeniden yapılandırma⁶⁶⁶ hem hukuk hem de ekonomi bilimlerini ilgilendiren bir kavram olarak karşımıza çıkar. Öte yandan, ekonomi biliminin yeniden yapılandırma kavramına bakış açısının, çeşitli hukuk disiplinlerinin bu kavramı ele alış biçimini şekillendirdiğini de gözlemlemek olanaklıdır.

Ekonomik anlamda yeniden yapılandırmadan bahsedildiğinde, bir işletmenin, faaliyetini sürdürme biçimini değiştiren her türlü işlemin kastedildiği görülmektedir⁶⁶⁷. Bu anlamda, bir şirketin ya da şirketler topluluğunun, ana faaliyet alanının dışında kalan bir faaliyetini ya da iştirakini devretmesi (*sell-off, equity carveout*), bir şirketin mevcut işgücünü azaltması (*corporate downsizing*) veya şirketin faaliyetlerini sürdürmesi amacıyla özkaynaktan çok kredi borçlanmasına

⁶⁶⁶ *Restructuring* (eng.), *restructuration* (fr.), *umstrukturierung* (alm.).

⁶⁶⁷ **Patrick. A Gaughan**, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, 4th Edition, Wiley 2007, s. 18.

dayalı (kaldıraçlı)⁶⁶⁸ finansman modeline geçmesi ya da sermaye yapısını değiştirmesi (*financial restructuring*) gibi işlemler, yeniden yapılandırma olarak adlandırılmaktadır⁶⁶⁹. Buna göre, yeniden yapılandırma, ekonomik faaliyetin sürdürülme biçiminin, muhtelif ihtiyaçlarının giderilmesine yönelik surette ekonomik olarak yeniden organize olmasına (reorganizasyona)⁶⁷⁰ yönelik modeller bakımından bir üst kavram niteliğindedir.

Çeşitli hukuk disiplinleri, yukarıda işaret ettiğimiz temel ekonomik yaklaşıma paralel olarak yeniden yapılandırmaları, pozitif hukukta özgül düzenlemeye konu olmuş ya da genel hükümlere göre gerçekleştirilmesi mümkün olan işlemleri ifade etmek üzere bir üst kavram olarak kullanılmaktadırlar. Gerçekten, Ticaret Hukuku, İcra ve İflas Hukuku ve Vergi Hukuku disiplinleri, zaman zaman farklı içerikte olsa da yeniden yapılandırma kavramına başvurmaktadır⁶⁷¹.

İcra ve İflas Hukuku öğretisi, yeniden yapılandırma üst kavramı altında, çeşitli işlemleri inceleme konusu yapmaktadır. Geniş anlamıyla yeniden yapılandırma, borçlunun içinde bulunduğu olumsuz durumdan kurtarılması amacına yönelik,

⁶⁶⁸ Buna uluslararası finans hukuku uygulamasında “*leverage*” (kaldıraç) denilmektedir. Kaldıraçtan kasıt, bir faaliyetin ya da bir işlemin, tümüyle kişinin kendi varlıklarından değil, tamamen ya da kısmen borçlanarak finanse edilmesidir. Finanse edilen bir ortaklığın faaliyetinin bizatihi kendisi olabileceği gibi, bir gerçek kişi ya da ortaklığın yaptığı münferit yatırımlar da olabilir. Bu anlamda, ortaklıklar bakımından finansal kaldıraç (*leverage* ya da *gearing*), ilgili ortaklığın sermayesi ile bilançosundaki dış kaynak (borç) arasındaki oran olarak tanımlanmaktadır: **Joanna Benjamin**, *Financial Law*, Oxford University Press, 2007, s. 154-155.

Öte yandan, bir şirketin tüm ya da çoğunluk paylarının satın alınması ve alımın büyük ölçüde borçlanma yoluyla finanse edilmesi halinde, bu durum, uluslararası uygulamada yeknesaklık kazanan terimle “*Leveraged Buy-out*” ya da kısa “*LBO*” olarak adlandırılmaktadır: **Gaughan**, s. 17; **A.F. Rusch**, *Interzession im Interesse des Actionärs*, Schultess 2004, s. 14; **Richard M. Cieri/David G. Heiman/William F. Henze II/Carl M. Jenks/Marc S. Kirschner/Shawn M. Riley/Patrick F. Sullivan**, “An Introduction to Legal and Practical Considerations in the Restructuring of Troubled Leveraged Buyouts”, 45 *Bus. Law* 333, 1989-1990, s. 338. Borçlanma yoluyla ortaklığın çoğunluk paylarının bizzat ortaklık yöneticilerince devralınması ise “*Management Buy-Out*” ya da MBO olarak adlandırılır: **Andrea Vicari**, “Conflicts of Interest of Target Company’s Directors and Shareholders in Leveraged Buy-Outs”, *ECFR* 3/2007, s. 352.

⁶⁶⁹ **Gaughan**, s. 18,19, 401.

⁶⁷⁰ Bu kavram, zaman zaman yeniden yapılandırma kavramı yerine de kullanılmaktadır: **Arıcı**, s. 48; **Kläy/Turin**, s. 45; **Gaughan**, s. 414. Kimi yazarlar ise, reorganizasyonu, şirketler topluluğu bünyesindeki yapılanmalar olarak, yeniden yapılandırmaya nazaran daha dar bir kavram olarak kabul etmektedir: **Oliver Künzler**, *Konzernübertragung im Privat- und Steuerrecht*, Schultess 2006, s. 8.

⁶⁷¹ **Hülya Coştan**, TTK Tasarısı’nın Yeniden Yapılandırma Kararlarını Düzenleyen Hükümleri (Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler Bağlamında), Ankara 2009, s. 17.

reorganizasyon ve iyileştirme modellerini ifade etmek üzere kullanılır. Bu anlayıştaki kimi yazarlara göre, yeniden yapılandırma, temelde iflasın ertelenmesi ve konkordato gibi tüm iyileştirme⁶⁷² yöntemlerinin çatı kavramını teşkil eder⁶⁷³. Bununla beraber, yeniden yapılandırma, Türk pozitif hukukuna, sınırları kapalı ve ayrık bir kavram niteliğinde, alternatif bir iyileştirme yöntemi olarak yansımıştır. Söz konusu pozitif düzenleme, 12.02.2004 tarih ve 5092 sayılı Kanun’la, İcra ve İflas Kanunu’na ilave edilen “Sermaye Şirketleri ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması”na ilişkin m. 309-309ü hükümleri ile hayata geçirilmiştir⁶⁷⁴.

Türk Vergi Hukuku öğretisinde bir kısım yazarlar ise yeniden yapılandırma kavramına sermaye şirketleri perspektifinden bakmakta, yeniden yapılandırma üst kavramı altında, Yürürlükteki 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun sermaye şirketlerine özgülediği işlemleri incelemektedirler. Bu bakış açısı altında, Kurumlar Vergisi Kanunu’nda düzenlenen birleşme, devir⁶⁷⁵, bölünme, hisse değişimi ve iştirak hissesi devri, yeniden yapılandırma işlemleri olarak anılmaktadır⁶⁷⁶.

Uluslararası vergi hukuku uygulamasında da yeniden yapılandırma kavramının, kullanılan hukuki yöntem ve modellerden bağımsız olarak sonuç odaklı olarak ele alındığı; bu itibarla ekonomik yönüyle değerlendirildiği görülmektedir. Kavramı bu şekilde ele alan yazarlara göre⁶⁷⁷, ortaklık malvarlığının mülkiyetine yönelik olarak

⁶⁷² İyileştirme kavramı için bkz. Bölüm II, §3, III, B, 3, c.

⁶⁷³ **Sema Taşpınar Ayvaz**, İcra-İflas Hukukunda Yeniden Yapılandırma, Ankara 2005, s. 217 vd. Buna karşın, **Öztek**, İflasın Erteleme başlıklı eserinin önsözünde, iflasın ertelenmesi kurumunun bir “yeniden yapılandırma çaresi” olmadığını altını çizmektedir. **Öztek’e** göre, iflasın ertelenmesinin amacı, konkordatoya ve uzlaşma suretiyle borçların yeniden yapılandırılmasına giden yolu açmaktır: **Selçuk Öztek**, İflasın Erteleme, İstanbul 2007 (Önsöz, s. V).

⁶⁷⁴ **Taşpınar Ayvaz**, s. 273 vd. Yazar, yeniden yapılandırmaya ilişkin İİK m. 309-309ü hükümlerinin kaynağı olarak, Amerikan Hukuku’nun Chapter 11 kurumunu göstermekte ve bu yaklaşımı, Kara Avrupası sistemi ile uyumsuzluğu açısından eleştirmektedir (s. 179). Amerikan hukukunda, “Chapter 11” kurumu için, yeniden yapılandırmanın yanı sıra reorganizasyon (*reorganization*) kavramının da kullanıldığı görülür: **Gaughan**, s. 477. **Öztek’e** göre, İİK’da yer alan “sermaye şirketleri ve kooperatiflerin uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırılması” kurumu, ABD’nin Chapter 11 kurumu ile ancak bir kaç noktada benzerlik gösterir. Yazar, bunun haricinde düzenlemenin kaynağını meçhul olarak nitelendirmektedir: **Öztek**, İflasın Erteleme, s. VII.

⁶⁷⁵ Kurumlar Vergisi Kanunu’nda birleşme ve devir kavramlarını, devralma ve yeni kuruluş şeklinde birleşmenin karşılığı olarak kullanılması hakkında bkz. KVK m. 19-20.

⁶⁷⁶ Bu işlemleri yeniden yapılandırmalar olarak inceleyen **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 189c vd.

⁶⁷⁷ **Oliver Künzler**, Konzernübertragung im Privat- und Steuerrecht, Schultess 2006, s. 8; **Peter**

gerçekleşen tüm değişiklikler, o ortaklığın yeniden yapılandırılması anlamına gelmektedir. Söz konusu işlemler arasındaki farklar, bu yazarlar tarafından vergisel boyutları çerçevesinde sınıflandırma içerisine sokulmaktadır⁶⁷⁸. Bu anlamda, bazı vergi kanunlarında, ortaklık malvarlığının veya bu malvarlığı ile yürütülen faaliyet üzerindeki kontrolün (hakimiyetin)⁶⁷⁹ elde edilmesine yol açan, birleşme, malvarlığı veya hisse devri gibi işlemlerin hepsi, yeniden yapılandırma olarak kabul edilmektedir⁶⁸⁰. Hatta söz konusu yaklaşımı benimseyen yazarlar, birleşmeleri, yeniden yapılandırmalar içinde bir üst kavram olarak kabul etmekte; malvarlığı ve hisse devri gibi işlemleri, “birleşme benzeri işlemler” olarak adlandırmak yoluna gitmektedirler⁶⁸¹.

Ortaklıklar hukuku bağlamında yeniden yapılandırma kavramı ise, kendisine yollama yapan pozitif bir düzenlemeden yoksundur. Ancak, özellikle İsviçre’de İBirK’nın yürürlüğe girmesi ve bu düzenlemenin YTTK m. 134-194 hükümlerine büyük ölçüde kaynak teşkil etmesi⁶⁸² ile birlikte, üzerinde çokça durulan kapsayıcı bir kavram halini almıştır.

İsviçre öğretisinde kabul edildiği üzere, Birleşme Kanunu işletme merkezli bir “yeniden yapılandırmalar kanunu”dur⁶⁸³. Gerçekten, Birleşme Kanunu’nun

Spori/Martin Mose, Fusionsgesetz: Kongruenzen und Inkongruenzen zwischen Zivil- und Steuerrecht, ZBJV 2004, s. 306; **Peter Riedweg / Daniel Daeniker**, “Zur Wissenschaft vom Gesellschafts- und Steuerrecht Holdingspaltung im Zivil- und Steuerrecht”, Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, s. 136.

⁶⁷⁸ Örneğin söz konusu sınıflandırmalara göre, kanunen yapılmasına imkan tanınmış yeniden yapılandırma formlarının, salt ekonomik yaklaşımlarla uygulanamaz hale gelmelerinin önüne geçilmesi gerektiği de ifade edilmektedir: Message LFus, s. 4368; **Künzler**, s. 9

⁶⁷⁹ **Altay**, Ortak Girişimler, İstanbul 2009, s. 429; **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 53 vd., 192-193; **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 81 vd.

⁶⁸⁰ **P. Agner/B. Jung/G. Steinmann**, Commentaire de la loi sur l'impôt fédéral direct - Complément, Zurich 2001, s. 255; **Pierre-Marie Glauser**, “L'imposition des actionnaires en cas de ‘mergers & acquisitions’”, ECS 2009, s. 345.

⁶⁸¹ **Agner/Jung/ Steinmann**, s. 255. Bu yazarlar, bir şirketin “dolaylı” yoğunlaşmak suretiyle, bir diğer şirketle hakim-yavru ilişkisine girmesini de “birleşme benzeri işlem” olarak adlandırmaktadırlar (s. 259).

⁶⁸² Bkz. yuk. Bölüm I, §1, 1, A, 2.

⁶⁸³ Bazı Fransızca eserlerde ise, İBirK, “*loi sur les restructurations*” olarak anılmaktadır: **Pascal Montavon**, “Les opérations de restructuration selon la nouvelle LFus”, TREX 2004, s. 132; **Peter**, Le Point de la Situation”, s. 329. İBirK’nın İsviçre’deki kısaltması, bizim tercih ettiğimiz terime paralel olarak “Loi sur la Fusion” – “Fusionsgesetz”dir. Taslak aşamasında olduğu dönemde, söz

nüvesini “işletme” kavramı oluşturur⁶⁸⁴. Söz konusu düzenlemenin temel kaygısı, yeniden yapılandırmaların, diğer bir anlatımla işletmenin kendisini çevreleyen ekonomik düzene uyum sağlamasına ve bu bağlamda işletmenin değişim, gelişim ve adaptasyonuna yönelik işlemlerin önünün açılması ve kolaylaştırılmasıdır⁶⁸⁵. Kavramın normatif kapsamına giren işlemler, birleşme (*fusion*), bölünme (*scission – spaltung*), tür değiştirme (*transformation - Umwandlung*) ve malvarlığı devridir (*transfert de patrimoine - Vermögensübertragung*)⁶⁸⁶. İsviçre öğretisinde, anılan işlemlerin, işletmenin hukuki örgütlenme (organizasyon) yapısını değiştiren ve aslında aynı amaca özgülenmiş yöntemler (*modalités*) olduğunun altı çizilmektedir⁶⁸⁷. Nitekim, Birleşme Kanunu ve Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun özellikle türler arası birleşme bakımından getirdiği -eski düzenlemelere nazaran büyük esneklik- bu anlayışın bir yansımasıdır⁶⁸⁸. İşletmenin hukuki örgütlenme yapısı (anonim şirket ya da limited şirket türünde örgütlenmesi), bir hukuki giysiden (*Rechtskleid*) ibarettir⁶⁸⁹. Yalnızca bir hukuki giysi olan şirketin ve şirket tipine özgülenen kimi kuralların, kendisinin temelinde yatan ve varlık nedenini teşkil eden organize ekonomik faaliyetin, diğer bir anlatımla işletmenin gelişim ve değişimine, diğer bir ifade ile istenilen örgütlenme biçiminin seçilmesine engel

konusu düzenlemeye “Yapıların Uyarlanması Hakkında Kanun” (*Loi sur l’adaptation des structures*) adının verilmesi önerilmiş, ancak bu öneri daha sonra kabul görmemiştir: **Message LFus**, s. 3396, 4020. Ancak, bu terimi kullanan yazarlar da vardır. Örnek olarak, **Vogt**, s. 141’de Birleşme Kanunu için anılan ifadenin Almanca karşılığı olan “*Strukturanpassungsgesetz*” terimini kullanmaktadır. Ayrıca bkz. Riedweg/Daeniker, s. 126; **von Büren**, s. 115. Ayrıca, kanunun henüz taslak aşamasında olduğu dönemdeki çeşitli tartışmalar hakkında bkz. **Peter**, Restructuration, SJ 1999 II, s. 101, 125.

⁶⁸⁴ **Peter**, Concepts Généraux, s. 72.

⁶⁸⁵ **Kendigelen**, YTTK, s. 122; **Message LFus**, s. 3996; **Peter**, Le Point de la Situation, s. 329; **Roland von Büren**, “Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung nach dem neuen Fusionsgesetz”, Türk-İsviçre Hukuk Haftası, Galatasaray Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2005, s. 115.

⁶⁸⁶ Aynı kapsamın, 28 Ekim 1994 tarihli, 1 Ocak 1995’te yürürlüğe giren ve Alman Ticaret Kanunu’nun 13. Bölümünü oluşturan “Tür Değiştirme Kanunu”nda da (Umwandlungsgesetz) benimsendiğini belirtmek gerekir. Anılan Kanun da, birleşme (*Verschmelzung*), bölünme (*Spaltung*), malvarlığı devri (*Vermögensübertragung*) ve tür değiştirmeyi (*Formwechsel*) düzenlemektedir: **Peter**, Le Point de la Situation, s. 329; **Hakan Çebi**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul 2010, s. 17 vd.

⁶⁸⁷ **Peter**, Le Point de la Situation, s. 329.

⁶⁸⁸ Türler arası (tür değiştirici) birleşme kavramı ve işleyişi hakkında bkz. aşağı. Bölüm II, §3, III, B, 3, a, ac.

⁶⁸⁹ **Peter**, Le Point de la Situation, s. 335. Aynı terimi benzer bir bağlamda tercih eden **Paslı**, AO’nun Devralınması, s. 16.

olması, kanunkoyucu tarafından engellenmek istenmiştir⁶⁹⁰. Son tahlilde, her ne kadar yeniden yapılandırma işlemleri, şirket penceresinden bakıldığında şirketin malvarlığı ya da ortaklık yapısını değiştirmeye yönelse⁶⁹¹ de güdülen ekonomik amacın nüvesini şirket oluşturmaz.

Her ne kadar, işletme hakkındaki bu yaklaşım, Türk-İsviçre kanunkoyucusu tarafından ancak 2000'li yıllarda benimsenmiş olsa da, Kara Avrupası'nda bu ayrımın yapılması daha eskilere gider. Fransız hukukçu *Paillusseau*, anonim ortaklık ile işletme arasındaki farkı, hak süjesi ve malvarlığı ayrımının ötesine giden bir netlikle ortaya koymuştur. *Paillusseau*'ya göre, anonim ortaklık, işletmenin yürüteceği faaliyet bakımından gereksinim duyulan sermaye, risk, işgücü ve müteşebbis unsurlarının biraraya getirilmesi bakımından, başarısızlık ihtimalini minimize eden ve bu alandaki sorunlara en akılcı çözümleri getiren organizasyon biçimidir⁶⁹². Hatta yazar, işletme olarak adlandırılan yapının, ekonomik faaliyetin nüvesini oluşturduğunu da açıklıkla ifade etmektedir. Bu anlamda, tüm faaliyet işletme bünyesinde şekillenir; faaliyetin amacına yönelik tüm değerlendirme ve kararlar işletme bünyesinde alınır. Yazar, bu noktalardan hareketle, anonim ortaklığın, işletmenin büyümesine hizmet eden hukuk tekniğinin bir parçası olduğunu⁶⁹³; şirketleşmenin, işletmenin organize olabileceği yöntemlerden yalnızca bir tanesi olarak kabul edilmesi gerektiğini⁶⁹⁴; şirketleşme sayesinde işletmenin bir

⁶⁹⁰ **Peter**, Le Point de la Situation, s. 335. İsviçre kanunkoyucusu, bu uğurda, İsviçre Vergi Mevzuatı'nı da söz konusu esnekliğe mani olmayacak şekilde değiştirmek yoluna gitmiştir: **Message LFus**, s. 3996. Ayrıca, Avrupa Birliği Konseyi'nin 90/434/CEE no.lu, 23 Temmuz 1990 tarihli Yönergesi'ne de bkz. (ATRG n. 225, 20.08.1990, s. 1). Anılan Yönerge'nin çevirisi için bkz. **Mehmet Helvacı**, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul 2004, s. 242 vd.

Nitekim, Birleşme Kanunu'nun, İsviçre Hukuku'nun Avrupa Birliği müktesebatı ile uyumlaştırılması yönünde bir işlev üstlendiğini belirtmek gerekir: **Message LFus**, s. 4011. Yeni TTK'nın "F) Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme" başlığına ilişkin olarak **Gerekçe**'de yapılan genel açıklamalarda da bu hususun altı çizilmiş; Birleşme Kanunu'nun kaynak düzenleme olarak seçilmesinin Yeni TTK'nın zorunlu hedeflerinden olan AB Müktesebatı ile uyumlaştırmaya hizmet ettiğinin altı çizilmiştir.

⁶⁹¹ **Rashid Bahar**, Le Rôle du Conseil d'Administration lors des Fusions et Acquisitions, Schultess 2004, s 13.

⁶⁹² **Jean Paillusseau**, La Société Anonyme – Technique d'organisation de l'entreprise, Paris 1967, s. 62. vd. Ayrıca, bu yazara atfen **Pashı**, AO'nun Devralınması, s. 21, dn. 20 ve ilgili metin.

⁶⁹³ **Paillusseau**, s. 62.

⁶⁹⁴ **Paillusseau**, s. 102.

malvarlığına sahip olabildiğini ve sonuç olarak işletmenin şirket sayesinde hukuki bir organizasyona kavuştuğunu ifade etmektedir⁶⁹⁵.

Bu bakış açısı altında yeniden yapılandırma, işletmenin -ortaklığın değil- değişen ekonomik şartlara uyarlanmasına (uyarlanmasına) yönelen ve işletmenin mülkiyet ilişkileri dahil organizasyon yapısını veya hukuki biçimini değiştiren her türlü işlemi ifade eder⁶⁹⁶. Yukarıda ifade ettiğimiz üzere⁶⁹⁷, birleşme; (i) birleşme sözleşmesi çerçevesinde, (ii) bir ya da birden çok ortaklığın malvarlığının, (iii) bir bütün halinde, külli halefiyet yoluyla devrine yol açan; (iv) devrolunan ortaklığının malvarlığı karşılığında -kural olarak- devralınan ortaklığın pay sahiplerine devralan ortaklığın paylarının verildiği ve devrolunan ortaklığın tasfiyesiz olarak sona ermesi sonucunu doğuran bir ortaklıklar hukuku işlemidir.

Birleşmenin ortaya koyduğumuz bu temel özellikleri, birleşmeyi ortaklık yapısının değişikliğe uğratılması yönünden tekil bir konuma sokmaktadır. Gerçekten, pozitif hukukta, malvarlığının devri sonucunu doğuran farklı bir çok işleme başvurulabilir. Bunun gibi, bir diğer ortaklıkta pay sahipliğinin iradi yolla kazanılmasına yol açan, farklı tarzlarda da kurgulanmış ve kaynağını hem borçlar hem de ticaret hukukunda bulan çok sayıda işlem vardır⁶⁹⁸. Ne var ki, külli halefiyet gibi pozitif hukukta son derece istisnai olarak öngörülmüş bir devren iktisap yönteminden faydalanılmasına yol açması, birleşmeyi özellikli bir konuma oturtmaktadır. Ayrıca, devrolunan ortaklığın malvarlığının külli halefiyet yoluyla bir bütün halinde devrinin doğal sonucu olan tasfiyesiz sona erme, birleşme işlemi ile oluşturulan kurgunun kendine has özelliğini perçinlemektedir. Bu anlamda, birleşmenin sözünü ettiğimiz kendine has özelliği, hukuk aleminden bir tüzel kişiliğin görünüşte eksilmesi, ancak

⁶⁹⁵ Paillusseau, s. 107 vd.

⁶⁹⁶ Kläy/Turin, s. 45; Peter, Restructuration, s. 103.

⁶⁹⁷ Bkz. yuk. Bölüm I, §1, I, D.

⁶⁹⁸ Kontrolün devrine yol açan ve “*quasi-fusion*” olarak adlandırılan pay devri gibi işlemler bu kapsamdadır: Henry Peter, “La Restructuration des Entreprises dans une Perspective Nationale et Transfrontalière”, SJ 1999, s. 112 vd.

işletmesinin hukuki ve ekonomik anlamda, devrolunan şirkette bir bütün halinde varlığını sürdürmesidir⁶⁹⁹.

Tüm bu özellikler, birleşmenin, işletmenin organizasyon yapısı ve hukuki şekli noktalarında ortaya çıkardığı yapı değişikliğinin altını çizer. Bu itibarla, birleşmenin sermaye piyasası hukuku anlamında önem taşıyan bir yeniden yapılandırma işlemi olduğunun altı çizilmelidir. Zira, pay sahipliğinin devamı ve istisnaları, ortaklıkça işletilen işletmenin ve sağladığı getirilerin çok geniş bir menfaat grubunu (*stakeholders*) ilgilendirmesi, birleşmenin sermaye piyasası hukuku bağlamında incelenmesini zorunlu kılar

B. Birleşmenin Bir Halka Açılma Modeli Olarak Kullanılması

1. Yürürlükteki Düzenlemeler Işığında Halka Açılma Kavramı ve Halka Açık Anonim Ortaklık

Halka açılma teknik bir terim değildir. Terim, semantik yönden; payları küçük bir kişi grubunun ya da bir ailenin elinde bulunan ortaklığın sermayesinin, geniş halk kitlelerinin katılımına sunulmasını ve bu suretle anonim ortaklığın bir halka açık anonim ortaklık haline gelmesini ifade eder⁷⁰⁰. Bu bağlamda halka açılma, en temel ifadesiyle, sermaye piyasalarından fon toplanması için hisse senetlerinin halka arzıdır⁷⁰¹. Böylece anonim ortaklık, sermaye piyasalarının bir unsuru olarak, piyasadan fon talep eden kişi haline gelir⁷⁰². İşletme iktisadı odaklı bu olgunun,

⁶⁹⁹ Nitekim **Yasaman**, birleşmenin gerekçelerinin de hemen daima ekonomik olduğuna haklı olarak işaret etmiştir: **Yasaman**, Birleşme, s. 2. Aynı yönde bkz. **Cuendet**, s. 18 vd.

⁷⁰⁰ Bu şekilde oluşan halk sektörü ve bu sektörün tasarruflarını halka açık anonim ortaklıklarda değerlendirmesi hakkında bkz. **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü**, Açık Oturum ve Tartışmalar, Ankara 1975, s. 4 vd.; Konun Marksist teori çerçevesinde ele alınması için bkz. **İmregün**, s. 2. Kavramın, Türk Hukuku'nda kavramın tarihsel olarak ele alınması hakkında bkz. **Sabih Arkan**, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetim, Ankara 1976, s. 2 vd.; **Veliye Yanlı**, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 20 vd.

⁷⁰¹ **Tolga Ayoğlu**, Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008, s. 87. Alternatif fon toplama (ortaklık finansmanı) yöntemleri için bkz. **Benjamin**, s. 151 vd.

⁷⁰² **Serap Boğa**, Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri, Halka Arz – Borsada Alım Satım – Tahsisli Satış, İstanbul 2010, s. 3; **Reha Tanör**, Türk Sermaye Piyasası – C. I - Taraflar, İstanbul 2000, s. 135 vd.

pratik ve teorik yönlerden hukukun farklı disiplinlerinin kavramlarıyla da ele alınması söz konusudur.

Ticaret Hukuku'nun tip öğretisi yönünden halka açılma, bir anonim ortaklığın, anonim ortaklık tipi içinde farklı bir sınıf olan halka açık anonim ortaklık halinde gelmesidir⁷⁰³. Ancak, kavramın bu şekilde ele alınması, bir kapalı anonim ortaklığın ne şekilde halka açıldığını açıklamamakta, sadece bir sonucu ifade etmektedir.

Sermaye Piyasası Hukuku disiplini ise, kapalı anonim ortaklığın halka açık anonim ortaklığa evrilme sürecine ilişkin normatif düzeni esas alır. Sermaye Piyasası Kanunu bu normatif düzenin temelini oluşturur. SerPK. m. 3/g hükmü uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar, pay senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim şirketler şeklinde ifade edilmişlerdir. Buna göre, SerPK'da bir anonim ortaklığın halka açık anonim ortaklık sınıfına geçişi bakımından iki olasılık öngörülmüştür.

Birinci olasılık, anonim ortaklığın pay senetlerini halka arz etmesidir. SerPK'nın, 2. maddesi ile belirlenen kapsamı ve SerPK m. 11/f. 1 hükmü dahilinde, pay senetlerini halka arz eden şirketler halka açıklık statüsünü kazanır ve SerPK'ya tabi olurlar⁷⁰⁴. O halde, halka açık anonim ortaklık sınıfına geçiş bakımından, halka arz kavramının kapsamının belirlenmesi gerekir. SerPK m. 3(c) hükmünde halka arz niteliğinde bulunan işlemler, sayma yöntemi ile ve dört varsayımı kapsayacak şekilde belirlenmiştir⁷⁰⁵:

- (i) Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması;

⁷⁰³ Kavram için bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 189b. Ayrıca bkz. **Ünal Tekinalp**, AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme, s. 29 vd. Tip içinde sınıf değiştirmenin nevi (tür) değiştirme anlamına gelmemesi hakkında bkz. aşağı. Bölüm II, §3, III, B, 3, a, ab. Buna "halka açıklık statüsüne geçiş" de denilmektedir: **Oğuz Kürşat Ünal**, Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s. 32 vd; **Sami Karahan**, "Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması", BATİDER C. XXI, S. 2, s. 27 vd.

⁷⁰⁴ **Tekinap(Poroy/Çamoğlu)**, n. 189b. Her bir varsayımın anlamı, uygulanma şekli ve değerlendirilmesi hakkında ayrıca bkz. **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 31; **Mehmet Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 66 vd.

⁷⁰⁵ **Ayoğlu**, s. 77-78.

- (ii) Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi;
- (iii) Pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi;
- (iv) Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının ve pay senetlerinin satışı.

İkinci olasılık ise, anonim ortaklığın pay senetlerini halka arzetmiş sayılması halidir. SerPK m. 11/ f. 1 hükmü uyarınca, paysahibi sayısı 250’yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar. Bu hükümde, halka arzın mekanizmasına ilişkin olarak değil, payların halka arz olunmuş sayılmasına ilişkin bir varsayım getirilmiştir⁷⁰⁶. Bir anonim ortaklıkta 250’den fazla paysahibinin bulunması, SerPK m. 3(c) hükmüden sayılan halka arz işlemlerinden hiçbirisinin yapılmamasına karşın, ortaklığın tip içinde sınıf değiştirerek halka açık anonim ortaklık haline gelmesine yol açar. Görüldüğü üzere, burada, ortaklığın ve paysahiplerinin söz konusu sınıfa geçiş bakımından herhangi bir iradeye sahip olmaları aranmamıştır⁷⁰⁷.

Her iki olasılıkta da anonim ortaklık halka açıklık sınıfına geçiş yapar ve SerPK’ya tabi olur. Birinci olasılıktaki farklı varsayımlar ile ikinci olasılık bir arada düşünüldüğünde, halka açık anonim ortaklıklar sınıfı altında bir alt kümeyi ayırt etmek mümkündür: “pay senetleri borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda

⁷⁰⁶ Bu varsayımın “farazi halka açıklık ölçütü” olarak adlandırılması hakkında bkz. **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 40.

⁷⁰⁷ Öğretide, özellikle çoğunluğun iradesinden bağımsız olarak sınıf değiştirme hali tartışılmıştır. Çeşitli yönlerde ileri sürülen görüşler için bkz. **Tekinalp**, AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme, s. 29 vd.; **Ömer Teoman**, “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arz olunmuş Sayılması ve Çoğunluğun İradesi – Tekinalp’in SerPK m. 11, f. 2 ile İlgili Yaklaşımı Üstüne”, BATİDER C. XVII, S. 3, s. 39 vd.; **Karahan**, HAAO, s. 27 vd.; **Ünal**, HAAO, s. 39 vd.; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 41 vd.

işlem gören anonim ortaklıklar” ya da “borsa şirketleri”⁷⁰⁸. SerPK hükümleri incelendiğinde, bu Kanun’un ve SPK’nın Kanun’a dayanarak çıkardığı ikincil mevzuatın çoğunlukla geniş anlamda halka açık anonim ortaklıklara uygulandığı görülür. Ancak bu durumun istisnaları da vardır⁷⁰⁹. Bağımsız denetim, ara mali tablolar, kurumsal yönetim ilkelerine uyum zorunluluğu, özel durumların kamuya açıklanması gibi alanlarda yapılan yürürlükteki düzenlemeler, yalnızca borsa şirketlerine uygulanır⁷¹⁰.

2. Birleşmenin Halka Açıklık Statüsünün Kazanılmasında Bir Araç Olması

Yukarıda ortaya koyduğumuz temel ilkeler çerçevesinde, bir anonim ortaklığın, halka açıklık statüsünü kazanması, esasen ortaklığın sermayesinin ve pay sahipliği çevresinin SerPK’da belirlenmiş şekillerde yapılandırılmasına bağlıdır. Gerçekten, ya eylemli bir şekilde, halka arzın klasik tanımına bağlı olarak, sayısı belirsiz kişilere, ortaklık paylarının edinilmesi için alenî bir icapta bulunulmalı⁷¹¹ ya da SerPK m. 3(c) ve 11 hükümlerinde öngörülen değişik varsayımlar gerçekleşmelidir. Bu itibarla, bir anonim ortaklık halka açıklık sınıfına geçtiğinde, pay sahipliği çevresi genişlemekte ya da genişlemiş farz olunmakta⁷¹²; bunun ötesinde, borsada işlem görerek çok sayıda ve -tedavül imkanına bağlı olarak- değişken⁷¹³ bir pay sahipleri çevresine sahip olmaktadır.

⁷⁰⁸ YTTK anılan ayrımı yansıtan düzenlemelere yer vermiş, ancak, “teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görme” kavramını ihmal etmiştir. Bu durumun eleştirisi için bkz. **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 532 vd.

⁷⁰⁹ Aksi görüşte **Ünal Tekinalp**, “TTK Tasarısı’nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010, s. 24.

⁷¹⁰ Ayrıca bkz. **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 533. YTTK’da dar ve geniş anlamda halka açık anonim ortaklıklara ilişkin ortak ve ayrık hükümler öngörülmüştür. Bu hükümlerin değerlendirilmesi hakkında bkz. **Tekinalp**, s. 21 vd.

⁷¹¹ Halka arzın, SerPK m. 3(c) hükmünden bağımsız olarak bu şekilde tanımlanması hakkında bkz. **Ünal**, HAAO, s. 23; **Ayoğlu**, s. 76, 81.

⁷¹² Anonim ortaklığın borsada işlem gören payları tek bir kişinin de elinde toplanabilir.

⁷¹³ Bu durum, halka arz neticesinde payların nakde çevrilebilir hale gelmesine de dayanır: **Ayoğlu**, s. 90; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 63. Halka açılmanın diğer avantajları hakkında bkz. **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 87.

Çalışmamızın 1. Bölümünde ortaya koyduğumuz üzere, birleşme, paysahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde, işletmenin devralan ortaklıkta daha geniş bir paysahipliği çevresi ile devamını hedef tutan ve buna bağlı olarak bu ortaklığın paysahipliği yapısını değiştiren bir işlemdir. İşte birleşme, bu özelliği ile bazı hallerde, devralan ortaklığın halka açık anonim ortaklık sınıfına geçişine sebebiyet verebilir. Birleşmenin sınıf değiştirme sonucunu doğurması iki olasılıkta söz konusu olur: işlemin taraflarından en az birisinin halka açıklık statüsünde (sınıfında) olması; ikincisi, birleşme neticesinde genişleyen paysahipliğinin belirlenen halka açıklık ölçütünün aşılmasına sebebiyet vermesidir.

Birinci olasılıkta, devrolunan ortaklık bir halka açık anonim ortaklıktır. SPK'nın Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme Tebliği'nin⁷¹⁴ 14. maddesi uyarınca, tarafların en az birisinin halka açık anonim ortaklık olduğu devralma şeklinde birleşmelerde, ihraç edilecek hisse senetleri ile devralan ortaklığın Kurul kaydında bulunmayan hisse senetleri SPK tarafından kayda alınır. Buna göre, paysahipliğinin devamı ilkesi gereği, devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımını ile yaratılan paylar Kurul kaydına alınacaktır. Konuyu ileride⁷¹⁵ detaylı olarak ele alacağımız için şunu belirtmekle yetinelim: kayda alma, halka arza izin sisteminin yerine geçen rejim olarak, SPK'nın bir anonim ortaklığı halka anonim ortaklık haline dönüşmesine ve bu rejime tâbi olmasına yol açan temel idari işlemdir. Zira, SerPK m. 3(c) uyarınca, halka arz varsayımı niteliğindeki işlemlerden birisinin gerçekleştirilmesi halinde, SerPK m. 4 hükmü gereği, ihraç edilen payların kurul kaydına alınması zorunludur. O halde, halka açıklık statüsünü yaratan bu işlemlerin yapılabilmesi, diğer bir anlatımla, tip içinde sınıf değiştirebilmenin yolu, Kanun'da belirtilen yükümlülüklerin yerine getirilmesine bağlı olarak payların Kurul kaydına alınmasından geçer⁷¹⁶. Buna karşılık, bir anonim şirketin halka açık anonim ortaklık

⁷¹⁴ Bkz. aşa. Bölüm II, §3, II.

⁷¹⁵ Bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, D, 1.

⁷¹⁶ **Ayoğlu**, s. 44 vd.

olmanın getirdiği yükümlülüklerden kurtulmak istemesi halinde, şartları varsa, kurul kaydından çıkması ya da muafiyet talep etmesi gerekir⁷¹⁷.

Bir halka açık anonim ortaklığın bir kapalı ortaklık tarafından devralınması halinde, kapalı anonim ortaklığın birleşme nedeniyle çıkardığı paylar ile mevcut paylarının tümünün Birleşme Tebliği'nin 14. maddesi uyarınca, birleşmenin genel kurulca onaylanması ve sermaye artırımını sonrasında kayda alınması ile, birleşme öncesi kapalı nitelikteki anonim ortaklık, bir halka açık anonim ortaklık haline gelir. Öte yandan, kayda alma ekseninde her halükarda geçerli olan bu sonuca, kimi durumlarda farklı bir yoldan da ulaşmak mümkündür. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, SerPK m. 3(c) hükmü uyarınca halka arz varsayımlarından birisi, anonim ortaklık tarafından ihraç edilen pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesidir. Devrolunan halka açık anonim ortaklığın, payları borsada işlem gören bir ortaklık olması ve İMKB tarafından devralan kapalı ortaklıkça birleşme kapsamında çıkarılan payların borsa kotuna alınması halinde⁷¹⁸, SerPK m. 3(c) hükmündeki “borsada işlem görme” varsayımı gerçekleşecek, ihraç edilen pay senetlerinin fiilen halka satışı söz konusu olmamasına rağmen, birleşme işlemi Kanun'a göre halka arz niteliğinde olacaktır. Bu da yukarıda yaptığımız açıklamalar çerçevesinde, halka açık anonim ortaklık sınıfına geçilmesini sağlayan bir işlemdir.

Öte yandan, iki kapalı anonim ortaklığın birleşmesi halinde, şayet birleşme nedeniyle devam eden paysahipliği neticesinde, devralan ortaklığın paysahiplerinin sayısı 250'yi aşacak olursa, bu ortaklığın SerPK m. 11/f. 1 hükmü uyarınca halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanması ve SerPK hükümlerine tâbi hale gelmesi söz konusu olacaktır. Bu durumda, söz konusu birleşmeye Birleşme Tebliği hükümleri uygulanmamakla birlikte⁷¹⁹, SerPK m. 11/f. 2 uyarınca, devralan ortaklık, birleşmenin hüküm ifade etmesinden itibaren 30 gün içinde SPK'ya

⁷¹⁷ **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 51. Bkz. SPK'nın Seri: IV No: 39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği”, RG 08.03.2008, S. 26810. Ayrıca bkz. aşa. Bölüm II, §3, I, C.

⁷¹⁸ Kotasyonun anlamı, ihtiyari niteliği ve her halde İMKB'nin vereceği bir karar dahilinde gerçekleşmesi hakkında bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, D, 2.

⁷¹⁹ Tebliğ'in 1. maddesi uyarınca.

bildirimde bulunarak sınıf içinde tip değiştirmeyi bildirmelidir. Söz konusu bildirim, SPK'nın Seri: I, No: 40 Tebliği'nin⁷²⁰ 31. maddesine uygun olarak yapılmalıdır⁷²¹. Anılan Tebliğ uyarınca, bildirim üzerine devralan ortaklığın payları kurul kaydına alınacaktır.

Özellikle kimi yabancı ülkelerde, birleşme, yaygın ve alternatif bir halka açılma modeli olarak da kullanılmaktadır⁷²². Birleşmenin, bu amaçla kullanılabilmesi için, kapalı bir anonim ortaklığın, halka açık bir anonim ortaklık ile birleşmesi gerekir⁷²³. En çok rastlanan yöntem, devrolunan anonim ortaklığın halka açık olmasıdır⁷²⁴. Burada halka açıklıktan kasıt, Sermaye Piyasası Kanunu'nun getirdiği çok eleştirilen “halka açık” – “pay senetleri borsada işlem gören” şirket düalizminin, ortak sayısına bağlı olarak gerçekleşen “halka açıklık” görünümü değildir. Öğretide, bu işlemin birinci el piyasasında halka arzın; bir diğer ifade ile, yeni ihraç olunan sermaye piyasası araçlarının halka satışı anlamına gelen “*Initial Public Offering*” (IPO) kavramının⁷²⁵ bir alternatifi olduğu ileri sürülmektedir⁷²⁶. Hatta bu türden

⁷²⁰ RG. 03.04.2010, S. 27541

⁷²¹ Seri: I, No: 40 sayılı Tebliğ'in 31. maddesi uyarınca; devralan ortaklık, paydefteri, genel kurul katılanlar cetveli, kâr payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluş ve sermaye artırımında başvuran ortaklara ilişkin kayıt ve belgelerle ve ortaklığın ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında herhangi bir şekilde ortak sayılarının 250'den fazla olduğunu belirleyebilirler. Ortaklık denetçileri, ortaklığın ortak sayısının 250'den fazla olduğunu tespit ettiklerinde durumu Kurul'a iletmek üzere ortaklık yönetim kuruluna yazı ile bildirmek zorundadırlar. Yönetim kurulu söz konusu hususları 30 gün içinde Kurul'a bildirmekle yükümlüdür. TTK gereğince anonim ortaklıkların genel kurul toplantılarına katılan komiserler, Kanuna tabi olduğu halde Kurula kayıtlı olduğunu belgeleyemeyen ortaklıkları, katılanlar listesinden ya da diğer şekillerde öğrendiklerinde, durumu, ispatlayıcı belgelerle Gümrük ve Ticaret Bakanlığı kanalıyla Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler. Banka ve aracı kurumlar iş ve işlemleri dolayısıyla herhangi bir ortaklığın ortak sayısının 250'yi aştığını öğrendiklerinde, Kurul'a kayıtlı olduğunu belgeleyemeyen bu tür ortaklıkları ispatlayıcı belgeleri de ekleyerek 30 gün içinde yazıyla Kurula bildirmek durumundadırlar. Birleşme işleminin hüküm ifade etmesinden itibaren 30 gün içerisinde, payları halka arz olunmuş sayılan devralan ortaklık; Tebliğ'in 10 numaralı ekinde yer alan bilgileri içeren bir beyannameyi Kurul kaydına alınmak üzere vermesi, anasözleşmesini SePK hükümlerine uygun hale getirmek amacıyla tadil tasarısını hazırlayarak Kurul'a başvuruda bulunması anasözleşme değişikliğine ilişkin Kurul onayının alınmasından sonra gerekli değişiklikleri yapılacak ilk genel kurul toplantısında karara bağlaması gerekir.

⁷²² **Aden R. Pavkov**, *Ghouls and Godsend? A Critique of "Reverse Merger" Policy*, Berkeley Business Law Journal, Fall 2006, s. 478; **Kenyon/Slade**, *Merger and Takeovers in the US and UK – Law and Practice*, Oxford 2004, s. 126.

⁷²³ **William J. Sjoström**, “The Truth About Reverse Mergers”, *Entrepreneurial Bus. L.J.*, 2007-2008, s. 743.

⁷²⁴ **Pavkov**, s. 478; **Ioannis V. Floro**, “Two Essays On Alternative Mechanisms To Going Public”, University of Pittsburgh 2008, PhD Thesis, s. 12; **Chi Sun**, “The Nature And Performance Of Reverse Mergers”, Concordia University Montreal, Quebec, Canada 2008, PhD Thesis, s. 3.

⁷²⁵ **Ayoğlu**, *Halka Arz*, s. 92.

birleşmenin, “arka kapıdan kotasyon” olarak çevrilebilecek olan “*backdoor listing*”, halka açılma olarak çevrilebilecek “*going public*” ya da birleşmenin yerleşik uygulamaya ters bir biçimde kapalı şirket bünyesinde gerçekleşmesinin altını çizerek şekilde “*reverse merger*” kavramları ile de ifade edildiği görülmektedir⁷²⁷. Bu suretle şirketler, halka arza ilişkin girift kurallara tabi olmaksızın, halka açıklık statüsünü kazanabilmekte ve bu suretle sermaye piyasalarına erişim sağlayabilmektedirler⁷²⁸. Birleşme işlemi kullanılarak tip içinde sınıf değiştirme son yıllarda Türk uygulamasında da karşılaşılan bir işlem haline gelmiştir⁷²⁹.

C. Birleşmenin Halka Açıklık Statüsünün Kaybına Yönelik Bir Araç Olarak Kullanılması

1. Genel Olarak Halka Açıklık Statüsünün Kaybı

Yürürlükteki hukukta, bir anonim ortaklık halka açıklık statüsünü kazandığında, SerPK hükümleri ve SPK tebliğleri çerçevesinde, kapalı anonim ortaklıklara nazaran daha sıkı bir rejime tabi olur. Bunların bir kısmı özellikle kontrol sahibi pay sahipleri ve yöneticiler tarafından dezavantaj olarak algılanır. Gerçekten, halka açık anonim ortaklıkların sürekli bir kamunun aydınlatılması yükümlülüğü altında bulunmaları, mevzuatta öngörülen yükümlülüklerin ortaklığın sürdürülmesi bakımından fazladan maliyet yüklemesi, kar dağıtım politikasının belirlenmesine SPK'nın zorlayıcı kararlar alabilmesi, halka açıklık oranı yüksek hale gelen

⁷²⁶ Pavkov, s. 480.

⁷²⁷ Pavkov, s. 478

⁷²⁸ Birleşme ile halka açıklık statüsünün kazanıldığı hallerde halka arz prosedürünün uygulanmaması hakkında bkz. a.ş. Bölüm II, §4, II, 4, e.

⁷²⁹ Ülker Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. - Anadolu Gıda Sanayii A.Ş.; Kordsa Sabancı Dupont Endüstriyel İplik ve Kord Bezi Sanayi Ve Ticaret A.Ş. - Sakosa Sabancı Endüstriyel İplik ve Kord Bezi Sanayi ve Ticaret A.Ş.; Gima Gıda ve İhtiyaç Maddeleri Türk A.Ş. ile CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş. arasında yapılan birleşme işlemleri örnek olarak verilebilir. Bu birleşmeler ile ilgili bilgiler için bkz (çevrimiçi: www.imkb.gov.tr).

Carrefour-Gima birleşmesi örneğinde, Gima'nın pay senetleri borsada işlem gören bir ortaklık olması nedeniyle, CarrefourSA'nın birleşme nedeniyle çıkarılan payları SPK tarafından kayda alınmış; İMKB'nin kotasyon kararı ile de CARFA ve CARFB kodu ile Borsa'da işlem görmeye başlamıştır. bkz. (çevrimiçi: www.imkb.gov.tr/sirketbilgileri.htm).

şirketlerde “düşmanca devralma”⁷³⁰ riski doğması gibi nedenler, halka açıklık ile elde edilen avantajların zaman içinde sorgulanmasına yol açabilir⁷³¹.

Amerika Birleşik Devletleri’nde, özellikle Enron Skandalı sonrasında çıkarılan Sarbanes&Oxley Kanunu’nun halka açık anonim ortaklıklar yönünden getirdiği sert düzenlemeler⁷³², bu ülkede anılan dezavantajları had safhaya çıkarmıştır. Bu nedenle, anılan kanunun yürürlüğe girmesi sonrasında, özellikle denetimin sıkılaştırılması ve yönetim kurulu üyelerinin ağırlaştırılan sorumluluğu nedeniyle, birçok şirket halka açıklık statüsünden çıkmak için girişimlerde bulunmaya başlamıştır⁷³³. Amerika Birleşik Devletleri’nden dünyaya yayılan bu akım, tekrar kapalı anonim ortaklık haline dönüş anlamında *going private* terimi ile anılmaya başlanmıştır⁷³⁴.

Türk Hukuku’nda halka açıklık statüsünün kaybı noktasında, SPK kaydından çıkma ile borsa kotundan çıkma kavramları ayırt edilmelidir⁷³⁵. Sermaye piyasası araçlarının borsa kotuna alınması, bu araçların, borsa yönetimince uygun görülerek o borsada işlem görmek üzere kabul edilmesi anlamına gelir⁷³⁶. İMKB özelinde,

⁷³⁰ Terim, genel olarak aleni pay alım teklifi yoluyla (*takeover bid – tender offer*) bir halka açık anonim ortaklığın kontrolü sağlamaya yetecek miktarda payının, ortaklık yöneticilerinin isteği dışında borsa yatırımcılarından devralınmasını ifade eden “*hostile takeover*” karşılığı olarak kullanılmaktadır: **Ferzan Hayal Şehirli Çelik**, Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2009, s. 66 vd.; **Paslı**, AO’nun Devralınması, s. 220 vd.

⁷³¹ **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 87.

⁷³² YTTK’nın Gerekeşi’nde de bu kanuna ve kapsamına ilişkin değerlendirmeler yer almaktadır: **Genel Gerekeş**, n. 28.

⁷³³ **David A. Oesterle**, “Are Leveraged Buyouts A Form Of Governance Arbitrage?”, 3 Brook J. Corp. Fin. & Com. 2008, s. 54

⁷³⁴ Bu duruma, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinden kurtulma olanağına atıf yapılarak “karanlığa dönüş” anlamında “*going dark*” adı da verilmektedir: **Oesterle**, s. 55. Ayrıca bkz. **Steven W. Seline**, “Corporate Finance: Seeking A Legal Basis for the Valid Corporate Purpose Test in Going Private Mergers”, 12 Creighton Law Review, s. 629 vd.; **Kent Greenfield**, “The Impact Of ‘Going Private’ On Corporate Stakeholders”, 3 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L 2008, Vol. 3, s. 75 vd.; **Michael J. McGuinness/Timo Rehbock**, “Going Private Transactions: A Practitioner’s Guide”, 30 Delaware Journal of Corporate Law 2005, s. 437 vd.

Aynı yöntemin İsviçre’de uygulanması hakkında bkz. **Andreas Rötheli/Jacques Iffland**, “La Décotation”, SZW 2004, s. 305 vd.; **Philipp Lütolf/Andreas Neumann**, “Going Private versus Stayin Public Meinungen bei schweizerischen Small und Mid Caps”, ST 2004, s. 825 vd.

⁷³⁵ Aynı ayırım halka arz ve kotasyon bakımından da gözetilmekle, paralel bir durum söz konusudur: **Ayoğlu**, s. 158.

⁷³⁶ **Ayoğlu**, s. 158. Ayrıca, birleşmede kotasyonun uygulanması hakkında Bölüm II, §4, II, D, 2.

Kotasyon Yönetmeliği'nin⁷³⁷ 13. maddesinde ortaklık paylarının kotasyonuna ilişkin şartlar düzenlendiği gibi, 24. maddesinde bir yaptırım olarak kottan çıkarılma ve 25. maddesinde ise ortaklığın kendi isteği ile kottan çıkarılması imkanı öngörülmüştür. Bu bağlamda, kotasyon halka arzda ihtiyari olduğu gibi⁷³⁸, halka açık anonim ortaklıkların borsa kotunda kalma zorunlulukları da yoktur.

Ne var ki, borsa kotundan çıkmak halka açıklık statüsünün ortadan kaldırılması için yeterli olmaz. Halka açık anonim ortaklığın tekrar kapalı tipe dönebilmesi için, halka açıklık statüsünün idare hukuku bağlamında temelini oluşturan Kurul kaydından çıkması gerekir. Kurul kaydından çıkma, SPK'nın Seri: IV, No: 39 sayılı "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin⁷³⁹ 7. maddesinde belirlenen koşulları yerine getirilmesine tâbidir. Anılan hüküm uyarınca, SPK kaydından çıkmaya ilişkin başvuru tarihinden itibaren geçmiş iki yıl içerisinde, ortak sayısının 200'ün altında olduğunu⁷⁴⁰ ya da esas sermaye veya çıkarılmış sermayesinin %95'i veya daha fazlasının en fazla yirmi pay sahibine ait olduğunu, pay sahipleri defteri, genel kurul katılanlar cetveli, kâr dağıtımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgeler, kuruluş ve sermaye artırımına ait kayıt ve belgeler ile benzeri belge ve işlemlere dayanarak, mahkeme kararı ile tespit ettirenler, talep üzerine ve Kurul'un uygun görmesi halinde Kurul kaydından çıkarılabilirler. Hüküm bunun haricinde, son iki yılda aktif toplamının 3.000.000 TL'nin altına düşmesi ve son iki yıllık mali tablolarına göre brüt satış hasılatının 250.000 TL'nin altına düşmesi hallerini de, SPK kaydından çıkarılma talebinde bulunulabilmesi imkanını veren olgular arasında saymıştır.

Ancak önemle belirtilmelidir ki; Tebliğ m. 2/a uyarınca, pay senetleri borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar, SPK kaydından çıkarılma imkanından yararlanamazlar. Bu durum, ilgili hükmün uygulanma imkanının yalnızca pay sahibi sayısının 250'yi aşması nedeniyle sınıf değiştirmiş anonim ortaklıklarla sınırlı

⁷³⁷ RG 24.06.2004, S. 25502.

⁷³⁸ **Ayoğlu**, s. 159.

⁷³⁹ RG. 08.03.2008, S. 26810

⁷⁴⁰ **Karahan**, aynı konuda çıkarılmış ancak halihazırda yukarıda andığımız Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmış bulunan Seri: IV, No: 9 Tebliği'nde de yer alan 200 sayısı yerine, Kanun'daki 250 sayısının esas alınması gerektiğini ileri sürmüştür: **Karahan**, HAAO, s. 58.

olduğu izlenimini doğurabilir⁷⁴¹. Kanımızca bu izlenim yerinde değildir. Yukarıda açıkladığımız şekilde, talep üzerine ve İMKB Yönetim Kurulu'nun alacağı bir kararla Borsa kotundan çıkılması sonrasında, Tebliğ'in 2/a maddesindeki sınırlama kalkar. Bu aşamadan sonra, Tebliğ'in 7. maddesindeki koşulların yerine getirilmesi ile talep üzerine Kurul kaydından çıkarılmak da olanaklı hale gelir.

2. Birleşme Yoluyla Halka Açıklığın Ortadan Kaldırılması

Birleşme, kapalı bir anonim ortaklığın, halka açık bir anonim ortaklığı devralmak suretiyle halka açıklık statüsüne geçmesi için kullanılabilirdiği gibi, tekrar kapalı anonim ortaklık sınıfına dönmek için bir yöntem olarak da uygulanabilmektedir. Gerçekten, özellikle anglo-sakson hukukunda, “*going private*” olarak adlandırılan kapalı şirkete dönüşmenin en yaygın yöntemlerden birisi birleşmedir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde, kapalı sınıfa dönebilmek için, temelde, borsada işlem gören paylara sahip bulunan kişilerin pahasahipliği sıfatlarını kaybetmeleri ve bu suretle şirketin çoğunluk hisselerinin az sayıda pahasahibinin elinde toplanması gerektiği kabul edilir. Buna göre, halka açık anonim ortaklığın çoğunluk paylarına sahip olan büyük pahasahibinin, yine kontrol ettiği bir kapalı ortaklığı söz konusu halka açık ortaklıkla birleştirmesi, işlemin ilk aşamasıdır. Söz konusu birleşme kapsamında, çoğunluk pahasahibi, hukuk düzeninin kendisine verdiği hakka dayanarak, devrolunan halka açık anonim ortaklığın azınlık pahasahiplerini, payları için bir bedel ödemek suretiyle ortaklıktan çıkarır⁷⁴². Buna, “*squeeze-out merger*”, “*cash-out merger*” ya da “*freeze-out merger*” isimleri verilmektedir⁷⁴³.

Yukarıda andığımız bu kavramlar, YTTK m. 141/f. 2 hükmü uyarınca, birleşme sözleşmesinde zorunlu ayrılma akçesi öngörülen birleşme işlemlerini ifade eder⁷⁴⁴.

⁷⁴¹ Seri: IV, No: 9 Tebliği'ni bu şekilde ele alan **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 51.

⁷⁴² **Greenfeld**, s. 76; **Oesterle**, s. 55.

⁷⁴³ **Kenyon/Slade**, s. 135.

⁷⁴⁴ Bu kavramları yukarıda Bölüm I, §2, V, B, 2, c altında incelemiştik. Nitekim Gerekeç'de de “*squeeze-out merger*”, “*cash-out merger*” ve “*freeze-out merger*” kavramlarının kullanıldığını görüyoruz: **Gerekeç**: m. 141/f. 2; **Genel Gerekeç**, n. 121.

Gerekçe’de de ifade edildiği üzere⁷⁴⁵, istenmeyen bir azınlığın şirketten birleşme işlemi sonucunda çıkarılmasına imkan veren bu düzenleme, YTTK m. 151/f. 5 uyarınca şirketteki mevcut oy haklarının en az %90’ına sahip olan çoğunluğun şirkette tam hakimiyet tesis etmesini olanaklı hale getirecektir. Bu sayede, birleşmenin hüküm ifade etmesinden itibaren iki yıl boyunca pay dağılımı aynen korunmak kaydı ile, eğer kotasyon söz konusu ise öncelikle devralan ortaklık Borsa kotundan talep üzerine çıkacak; daha sonra Seri: IV, No: 39 sayılı Tebliğ’in 7. maddesi uyarınca, paysahiplerinin sayısının 200’ün altına düştüğü ya da şirket sermayesinin %95’i veya daha fazlasının en fazla yirmi paysahibine ait olduğunu belgeleriyle SPK kaydından çıkmak için talepte bulunabilecektir⁷⁴⁶. Şayet, bu hakkı kullanmak isteyen çoğunluk YTTK m. 151/f. 5 hükmünde öngörülen oy gücüne sahip değilse, öncelikle bunu sağlamak için, bir aleni pay alım teklifinde bulunmak suretiyle, halkın elinde bulunan payların (*free float*) miktarını düşürmek; daha sonra ayrılma akçesi ile azınlığı şirketten çıkartmak yoluna gidebilir⁷⁴⁷. Bu türden iki kademeli işlemlere *two-step tender offer* veya *back-end merger* adı verilmektedir⁷⁴⁸.

⁷⁴⁵ **Gerekçe:** m. 141/f. 2

⁷⁴⁶ İsviçre’de kaynak İBK m. 8/f. 2’de öngörülen zorunlu ayrılma akçesinin bu amaçla kullanılması hakkında bkz. **Rötheli/Iffland**, s.

⁷⁴⁷ **Oesterle**, s. 56.

⁷⁴⁸ **Chenaux**, s. 123. Nitekim bu sistem İsviçre’de de uygulanmaktadır. Generali (Suisse) Holding SA şirketinin paylarına ilişkin olarak “Assicurazioni Generali S.p.A., Trieste” şirketinin 2006 yılında yaptığı bir aleni pay alım teklifine ilişkin duyuruda, alım teklifinin şartı olarak, teklif süresi dolduğunda, Generali S.p.A veya bağlı ortaklıklarının, şirketin sermayesinin %90’ının doğrudan ya da dolaylı olarak sahibi konumuna gelmeleri aranmıştır. Bu orana ulaşamayacak olursa, şarta bağlı olan aleni pay alım teklifi geçersiz hale gelmesi söz konusudur. Burada amaç, çağrı prosedürünün tamamlanmasından sonra, çağrıya olumsuz yanıt vererek paylarını satmamış bulunan pay sahiplerinin, birleşme işlemi kapsamında ayrılma akçesi verilerek çıkarılmasıdır. Duyuruda, paylarını aleni pay alım teklifi dahilinde satmayan paysahiplerine, ilerideki bir birleşmede vergisel avantajlarını kaybederek şirketten çıkmak zorunda kalabilecekleri uyarısı yapılmıştır: (çevrimiçi: <http://www.general.com/generalicom/media/show?125184>). Ayrıca bkz. **Trigo-Trindade/Peter/Cotti**, LFus en Application, s. 60, dn. 68.

II. Sermaye Piyasası Hukukunda Birleşme Rejiminin Kaynağı Olarak Birleşme Tebliği

A. Tebliğin Kapsamı

1. Taraflar ve Hukuki İşlem Açısından

SPK'nın Birleşme Tebliği'nin "Amaç ve Kapsam" başlıklı 1. maddesi, Tebliğ'in amacını "*ortaklık devralma veya yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda, birleşme işlemlerinde uyulacak esasları düzenlemek*" şeklinde ifade etmektedir. Buna göre, yukarıda ortaya koyduğumuz ayırım çerçevesinde, birleşmenin taraflarından en az birisinin geniş anlamda halka açık anonim ortaklık olması gerekir. Böylece, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar ile "farazi halka açıklık ölçütü" gereği, pay sahiplerinin sayısı 250'yi aşan, pay senetleri halka arz edilmiş sayılan ortaklıkların birleşme işlemine katılması, Birleşme Tebliği'nin uygulanmasına yol açar⁷⁴⁹.

Tebliğ'in hukuki işlem açısından kapsamına, yürürlükteki TTK m. 451 ve 452 hükümlerinde öngörülen devralma ve yeni kuruluş şeklinde birleşme, bir diğer anlamda teknik-hukuki anlamda birleşme girer⁷⁵⁰. Birleşme Tebliği'nin 3. maddesi ile de bu hususun altı çizilmiştir. Ancak, söz konusu düzenleme, halka açık anonim ortaklıkların katılımı ile gerçekleştirilen birleşmelerdeki hukuki rejimin tek kaynağı değildir. Tebliğ m. 20/f. 3 uyarınca, hakkında düzenleme yapılmayan alanlarda, genel hükümlere uyulması zorunludur. Buna göre, Tebliğ, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine ek olarak uygulama alanı bulacaktır⁷⁵¹.

⁷⁴⁹ **Erdem**, Birleşme Tebliği'nin uygulanması bakımından ortaya konulan bu kritere nazaran, Tebliğ kapsamındaki birleşmelerin nitelikli birleşmeler olduğunu ifade etmektedir: **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 163.

⁷⁵⁰ Bkz. yuk. §1, I, A, 2.

⁷⁵¹ **Veliye Yanlı**, "Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri", Şirket Birleşmeleri (Editörler: Haluk Sumer – Helmut Pernsteiner), İstanbul 2003, s. 78. Ek olarak uygulanmanın ne anlama geldiği aşağıda B, 2 altında tartışılmıştır.

Düzenlemenin hukuki işlem açısından kapsamı dar tutulmuştur. Bu itibarla, teknik-hukuki anlamda birleşme teşkil etmeyen, ancak ekonomik anlamda birleşme ile benzer hukuki sonuç doğuran kontrol işlemleri (hisse ya da malvarlığı devirleri, hisse değişimi işlemleri vb.) Tebliğ'in kapsamına girmez⁷⁵².

2. Kapsam Dışı İşlemler

Sermaye Piyasası Kanunu'nun uygulama alanı, halka açık anonim ortaklıklardan ibaret değildir. SerPK'nın 2. maddesi uyarınca, sermaye piyasası kurumları da bu Kanun'a tâbidir. Sermaye piyasası kurumları, Kanun'da sınırlı sayı teşkil etmeyecek surette belirlenmiştir. SerPK m. 30 uyarınca sermaye piyasası kurumları; aracı kurumlar⁷⁵³, yatırım ortaklıkları⁷⁵⁴, yatırım fonları⁷⁵⁵ ve sermaye piyasasında faaaliyet göstermesine izin verilen diğer kuruluşlardır⁷⁵⁶. Söz konusu kurumların ortak özelliği, kuruluş ve faaliyetleri bakımından SPK'nın iznine tabi olmalarıdır (SerPK m. 31, m. 36). Öte yandan, bu kurumların mali yapıları, denetimi, kuruluş,

⁷⁵² **Erdem**, Tebliğ'in kapsamının geniş tutulması ve anılan işlemlerin de Tebliğ kapsamına dahil edilmesinin yerinde olacağını belirtmektedir: **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 165.

⁷⁵³ Bkz. **Oğuz Kürşat Ünal**, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s. 53 vd.; **Mehmet Murat İnceoğlu**, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2004, s. 19 vd.. Aracı kurumların halk arz işlemindeki rolü ve yükümlülükleri hakkında bkz. **Ayoğlu**, s. 193 vd., 274 vd.

⁷⁵⁴ Yatırım ortaklıkları, SerPK m. 35 uyarınca, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar olup, Kurul'un çıkardığı tebliğler çerçevesinde, portföy işletmek dışında faaliyetlerde de bulunabilirler. Halihazırda hakkında düzenleme yapılan yatırım ortaklıkları; menkul kıymet yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Yatırım ortaklıkları hakkında bkz. **Oğuz Kürşat Ünal**, Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005, s. 723 vd.; **N. Füsün Nomer**, Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2003, s. 14 vd.; **F. Betülây Kaçıra**, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2009, s. 21 vd.; **Özkan Susar**, Tüm Yönleriyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2004, s. 9 vd.; **Osman Oy/Gülcan Günlüler**, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2010, s. 67 vd.

⁷⁵⁵ Yatırım fonları yürürlükteki hukukta, yatırım fonları, borsa yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve yabancı yatırım fonları bakımından düzenlemeye konu edilmiştir. Bkz. **Hamdi Yasaman**, İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkanları, İstanbul 1980, s. 67 vd.; **Ünal**, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 776 vd.

⁷⁵⁶ SerPK m. 39 ve ikincil mevzuat uyarınca halihazırda sermaye piyasasında faaaliyet göstermesine izin verilen diğer kuruluşlar; sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracıları şirketleri, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama şirketleridir. Söz konusu kurumlar hakkında bkz. **Ünal**, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 848 vd.

sona erme ve tasfiye esasları da SerPK m. 22 uyarınca SPK'nın düzenleme yetkisi içine giren konulardır.

Birleşme Tebliği m. 20/f. 2 hükmünde, yatırım ortaklıklarının ve aracı kurumların birleşmelerine ilişkin olarak Kurul'ca yapılan düzenlemeler saklı tutulmuştur. Halihazırda, bu yönde bir tebliğ çıkarılmamakla birlikte, aracı kurumların birleşmeleri hakkında iki düzenleme mevcuttur. Birincisi, Seri: V, No: 46 sayılı “*Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ*”dir. Anılan Tebliğ'in 61. maddesinde, SPK'nın belirli hallerde iki aracı kuruma birleşme zorunluluğu getirebileceği hüküm altına alınmıştır. Söz konusu zorunlu birleşmenin koşulları, bir aracı kurumun başka bir aracı kurumda %10 veya daha fazla paya sahip olması, yönetim ve denetim kuruluna katılması, genel kurulunda asaleten oy kullanması veya iki aracı kurumdan birinin diğerini doğrudan ya da dolaylı biçimde yönetimi ve denetimi altında tutmasıdır.

Aracı kurumların ihtiyari birleşmesi bakımından ise SPK, 07.12.2001 tarih ve 57/1621 sayılı ilke kararını⁷⁵⁷ yayımlamıştır⁷⁵⁸. Anılan ilke karardan, aracı kurumların kendi aralarında gerçekleştirecekleri birleşmelerin düzenlendiği görülmektedir. Buna göre, ister devralan, ister devrolunan olsun, taraflarından yalnızca birisinin aracı kurum olduğu birleşmeler hakkında bir uygulama belirsizliği yaratılmıştır⁷⁵⁹. Aracı kurumların birleşmesinde, iki aşamalı bir izin sistemi benimsenmiştir. Birincisi ön izin olarak adlandırılan ve birleşme henüz proje aşamasındayken verilen izindir (madde A). Bundan başka, bu türden birleşmelerde,

⁷⁵⁷ 2001/49 Sayılı SPK Haftalık Bülteni'nde yayımlanmıştır.

⁷⁵⁸ SPK'nın, ilke kararı yayımlama yetkisi SerPK m. 22/son hükmünden kaynaklanır. SPK'nın aldığı ilke kararları, düzenleyici idari işlem olarak nitelendirilmektedir: **Aydın Akgül**, Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, İstanbul 2008, s. 22; **Melikşah Yasin**, Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara 2002, s. 192. **Ancak**, SerPK m. 22/son, düzenleyici işlemleri yönetmelik ve tebliğlere indirgemiş; bunların Resmi Gazete'de yayımlanmakla yürürlüğe gireceğini öngörmüştür. Nitekim, ilke kararları, uygulamada daima ve yalnızca SPK Haftalık Bülteni'nde yayımlanmaktadır: bkz. www.spk.gov.tr

⁷⁵⁹ Ancak her hâükarda TTK hükümlerinin uygulama alanı bulacağı şüphesizdir. Zira, aracı kurumlar da SerPK m. 33/f. 1 uyarınca anonim ortaklık olarak kurulmak durumundadırlar. Öte yandan, aracı kurumların, SPK tarafından verilen kuruluş ve faaliyet izni çerçevesinde “aracı kurum” niteliğini kazanmaları; yapabilecekleri işlemlerin de yine SerPK'da belirlenmiş olması karşısında, olağan anonim şirketlerle birleşmeleri halinde, SPK'nın anılan konulara hasredilmiş izin prosedürünün devreye girmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu bağlamda, aracı kurumun bir halka açık anonim ortaklık ile birleşmesi halinde, Birleşme Tebliği'nin uygulama alanı bulması gerektiği düşünülebilir.

SPK tarafından onaylanmayan birleşme sözleşmesi, esas sözleşme değişikliği veya yeni kurulacak aracı kurumun ana sözleşmesi hakkında genel kurulda karar alınamayacağı belirtilmiş, birleşme işlemi hakkındaki “esaslı” izin öngörülmüştür (madde K). Söz konusu ilke kararında, birleşmenin tüm prosedürü SPK tarafından detaylı olarak belirlenmiştir. Şüphesiz, birleşmeye ilişkin maddi hükümler olarak yürürlükteki TTK’nın uygulanması –hukuki sonuçlar bu Kanun’da öngörüldüğünden- kaçınılmaz olacaktır.

Birleşme Tebliği m. 20/f. 2 hükmünde saklı tutulan diğer ortaklık türü yatırım ortaklığıdır. Ne var ki, SPK tarafından, yatırım ortaklıklarının gerçekleştirecekleri birleşmelere ilişkin bir düzenleme henüz yapılmamıştır. Uygulamada, yatırım ortaklıklarının birleşmesinde, Birleşme Tebliği’nde öngörülen prosedüre uyulduğu görülmektedir. Bu bağlamda, yatırım ortaklıklarının birleşmesinde, SPK onayı ve standart forma uygun duyuru yükümlülüğü ile değerlendirme de dahil olmak üzere tüm usuli işlemlerin takip edildiği anlaşılmaktadır⁷⁶⁰.

Son olarak, pay senedi dışında menkul kıymet ve sermaye piyasası aracı ihraç eden şirketler⁷⁶¹ de Birleşme Tebliği’nin kapsamı dahilinde yer almazlar. Bunların, ancak bir halka açık anonim ortaklık ile birleşmeleri halinde, Birleşme Tebliği’ne tâbi olmaları söz konusudur. Elbette, SerPK m. 2 ve 3 temelinde, ihraççı olarak kabul edilen bu tür ortaklıklar hakkında sevk edilmiş hükümler söz konusudur⁷⁶². Ancak, SerPK’nın bu şekilde uygulama alanı bulması, bu türden ortaklıkların halka açık anonim ortaklık olarak kabul edilmesine ve Tebliğ’in uygulanmasına yol açmaz⁷⁶³.

⁷⁶⁰ Bu konuda, TSKB Yatırım Ortaklığı ile Yatırım Finansman Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Uğur Gayrimenkul Geliştirme ve Yatırım A.Ş. arasında gerçekleşen devralma şeklinde birleşmelere ilişkin duyuru metni incelenebilir: (çevrimiçi: http://www.imkb.gov.tr/companynews/company_m_a.aspx).

⁷⁶¹ Bu bağlamda anılan menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmiş olmasının bir önemi yoktur: **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 13.-14.

⁷⁶² **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 14.

⁷⁶³ Bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 162-163; **Yanlı**, Birleşme, s. 74.

B. Tebliğin Niteliği

Sermaye Piyasası Kanunu çerçeve niteliğinde bir kanundur⁷⁶⁴. Bu itibarla, sermaye piyasasının işleyişine ilişkin tüm hüküm ve kurumlar bu kanunda bir bütün halinde öngörülmemiş; söz konusu alanlarda düzenleme yetkisi oldukça geniş bir biçimde SPK'ya bırakılmıştır. SerPK m. 22/son hükmü uyarınca, Kurul yetkilerini düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanır. Aynı hüküm çerçevesinde, düzenleyici işlemlerin kapsamı yönetmelik ve tebliğ olarak belirlenmiş ve bunların Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe gireceği hüküm altına alınmıştır⁷⁶⁵. Bu hükümle, tebliğlerin, bir düzenleyici idari işlem olduğu, bir yasa hükmüyle belirlenmiş olmaktadır⁷⁶⁶. Ancak, SerPK'nın bir çerçeve kanun olması, SPK'ya sınırsız düzenleme yetkisi verildiği anlamına gelmez. SPK, bir kamu kurumu olarak⁷⁶⁷ kanunun hükümleri, kapsamı ve sınırı dahilinde genel nitelikli idari işlemler tesis edebilir⁷⁶⁸.

Birleşme Tebliği de SPK'nın düzenleyici idari işlemlerinden birisi olup, dayanağını SerPK m. 16/A'dan alır. SerPK m. 16/A hükmü, SPK'ya, halka açık anonim ortaklıkların birleşme ve devirlerinde, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenleme yapma yetkisini vermiştir. Görüldüğü üzere, hükmün kapsamı son derece muğlak bir biçimde belirlenmiştir. Bu durum da, SPK düzenlemeleri bakımından yapılan temel tartışmaların Birleşme Tebliği bağlamında da gündeme gelmesine neden olur. Gerçekten, idarenin düzenleme yetkisini kullanarak yapacağı düzenleyici işlemler, dayandıkları üst norma aykırılık taşımamalıdır. Ne var ki, üst norm bu denli geniş ve muğlak

⁷⁶⁴ Ünal Tekinalp, Sermaye Piyasası Hukuku'nun Esasları, İstanbul 1982, s. 147; Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s. 63; Akgül, s. 24.

⁷⁶⁵ Resmi Gazete'de yayımlanma zorunluluğu yönetmelikler için getirilmiş bir genel koşul olduğundan, SerPK m. 22'nin, tebliğleri, yönetmelikle eşdeğerde bir düzenleyici işlem konumuna getirdiği kabul edilmektedir: Yasin, s. 193.

⁷⁶⁶ Bu husustaki değerlendirme ve tartışmalar için bkz. Tekinalp, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 147; Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s. 64; Ayoğlu, s. 229, Yasin, s. 191 vd.; Akgül, s. 84.

⁷⁶⁷ SPK'nın niteliği öğretilerde tartışmalıdır. Bağımsız idari otorite olduğu yönündeki görüş için bkz. Lütfü Duran, "Türkiye'de Bağımsız İdari Otoriteler", Amme İdaresi Dergisi, C. 30, S. 1, Mart 1997'den ayrı bası, s. 5. Hizmet bakımından yerinden yönetim kuruluşu görüşü için bkz. Yasin, s. 171.

⁷⁶⁸ Yasin, s. 191; Akgül, s. 85.

nitelikte olduğunda, idarenin bu norma dayanarak yapacağı işlemlerin normlar hiyerarşisinde bozukluğa ve hükümlerin hukuki sonuçlarının belirlenmesi yönünden tereddütlere yol açması kaçınılmaz olmaktadır⁷⁶⁹. Özellikle SPK'nın tebliğ çıkarma ve yürürlükten kaldırma noktasında sergilediği sürat, hukuk güvenliği yönünden ortaya çıkan tehlikelere bir yenisini eklemektedir.

Yukarıda saydığımız nedenlerle, öğretilerdeki eğilim, SPK tarafından çıkarılan tebliğlerin -kural olarak- maddi hukuk düzenlemeleri değil, kendisi ile ilişkide bulunan kişilerin, buldukları statü nedeniyle uymaları gereken idari-usulî kurallar ya da düzen normları olarak algılanmaktadır⁷⁷⁰. Kanımızca Birleşme Tebliği ile sevkedilmiş hükümler de bu nitelikte kabul edilmelidir.

Kanımızca, bu sonuca birkaç yoldan ulaşmak mümkündür. İlk olarak, düzenlemeye dayanak teşkil eden SerPK m. 16/A hükmü incelenmelidir. Anılan hüküm, yukarıda da belirttiğimiz üzere, SPK'ya küçük yatırımcının korunması ve kamunun aydınlatılması yönünden düzenleme yapma yetkisini vermektedir. SerPK, SPK'nın bu alandaki düzenlemelerini temelde idari ve cezai yaptırıma bağlamıştır⁷⁷¹. Özel hukuka ilişkin yaptırımlar istisnai nitelikte olup, bunlar hukuki sorumluluk düzenlemeleri olarak karşımıza çıkar⁷⁷². O halde, kamuyu aydınlatma bağlamında tebliğlerle öngörülmuş hükümlerin yasaklama biçiminde ortaya çıkması halinde dahi, dayanak kanundaki yaptırımın niteliği ve tebliğ düzenlemesine bu konuda kanunla verilen etki dikkatle tespit edilmelidir. Açık ya da dolaylı olarak yasaklayıcı nitelikteki bir hukuk normu mutlaka hukuki işlemin hükümsüzlüğü sonucunu doğurmaz. Geçersizlik sonucunun doğumu ve bu kapsamda sözleşme serbestisinin sınırlanması hali “kanunda” açıkça öngörülmeli ve söz konusu hükme aykırı işlemlerin geçersiz olacağı kanundan tereddütsüz şekilde anlaşılabilir⁷⁷³. Bu itibarla, özellikle Borçlar Hukuku alanı dışında düzenleme

⁷⁶⁹ Bkz. **Akgül**, s. 85, 86.

⁷⁷⁰ Bkz. **Ayoğlu**, s. 230.

⁷⁷¹ Bkz. m. 47, 47/A. Ayrıca bkz. **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 147 vd.

⁷⁷² Örneğin, izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle uğranılan zararlardan, aracı kurumların, ihraççıların ve bağımsız denetim kuruluşlarının sorumlu kılınması bu kapsamda anılabilir: **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 152.

⁷⁷³ **Oğuzman, Barlas**, s. 202. Ayrıca bkz. **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, Borçlar Hukuku, s. 395-396, özellikle dn. 4b. Nitekim, RKHK m. 4 ve 56 aynen bu niteliktedir. Söz konusu hükümler

getiren ve idari ya da cezai nitelikte yaptırımlara bağlanan kamu hukuku normları, “düzen normları” olarak, hukuki işlemlerin geçersizliğine sebebiyet vermez⁷⁷⁴. Kanunlar için yapılan bu değerlendirme, evleviyetle ikincil mevzuat için de geçerlidir. Böylece, Birleşme Tebliği hükümlerinin, dayanak kanunda öngörülen idari ve cezai yaptırımlar da dikkate alınarak, aykılık halinde birleşme işlemini sakatlayan, birleşen tarafların sözleşme serbestisini sınırlayarak işlemin geçerliliğine etki eden hükümler olarak anlaşılması gerekir.

İkinci olarak, dayanak hükmün yapısı üzerinde durulmalıdır. Mesele yürürlükteki hukuk bağlamında ele alınacak olursa, birleşmeye ilişkin olarak, işlemin kurucu unsurlarını, geçerlilik şartlarını ve tamamlayıcı noktalarını belirleyen düzenleme TTK’dır. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, SerPK m. 16/A’nın SPK’ya verdiği yetki, son derece geniş ve muğlâktır. SPK’ya, birleşmede küçük yatırımcının korunması ve kamunun aydınlatılması amacıyla düzenleme yapmak yönünde verilen genel yetki, TTK’nın alternatif niteliğinde ve bağımsız bir birleşme rejimi yaratma yetkisini kapsamamalıdır. SPK’nın böyle bir yetkiye sahip olduğu ne SerPK m. 16/A, ne de SPK’nın yetkilerini düzenleyen SerPK m. 22’den açıkça anlaşılmaktadır. Bu açıklığın bulunmaması karşısında, SPK’ya, TTK’yı sınırsız biçimde değiştirme, uygulanamaz kılma ya da TTK’da düzenlenen bir işlem bakımından ek geçerlilik şartları öngörme imkanının verilmediği kabul edilmelidir. Aksi halde bu durum normlar hiyerarşisine ve Anayasa’nın yasama yetkisinin devri yasağına aykırılık teşkil eder⁷⁷⁵.

O halde, SPK’nın Birleşme Tebliği, idari nitelikte yaptırımları SerPK’da belirlenen ve düzen normu niteliğinde hükümler içeren bir genel düzenleyici bir işlemdir. Bu

çerçevesinde rekabeti kısıtlayan anlaşma, uyumlu eylem ve teşebbüs birliği kararları kesin hükümsüz olup, bu durum kanunda açıkça öngörülmüştür. Rekabet Kurulu’nun RKHK m. 5 uyarınca geçersiz olan sözleşmeye geçerlilik kazandırabilmesi ve bunu tebliğ niteliğinde bir genel düzenleyici işlemle yapabilmesi de açık bir yasa hükmüyle olanaklı kılınmıştır: **Yılmaz Aslan**, Rekabet Hukuku, Teori-Uygulama-Mevzuat, 4. BasıBursa 2007, s. 773-775. Ancak, kanunda açıklık bulunmaması nedeniyle RKHK m. 7 hükmü uyarınca yasaklanan birleşme ve devralma işlemlerinin geçersizliği konusu tartışmalı hale gelmiştir. Farklı görüşler için bkz. **Aslan**, s. 781; **Kerem Cem Sanlı**, Rekabetin Korunması Hakkında Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Teşebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği, Ankara 2000, s. 459.

⁷⁷⁴ **Oğuzman, Barlas**, s. 202.

⁷⁷⁵ Bkz. **Erdoğan Moroğlu**, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu”, Makaleler I, İstanbul 2001, s. 287.

anlamda Tebliğ, birleşmenin geçerliliğine etki eden bir maddi kurallar bütünü olarak nitelendirilmemelidir⁷⁷⁶.

III. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Sermaye Piyasası Hukuku'ndaki Birleşme Rejimine Etkisi

A. Genel Olarak YTTK'nın Sermaye Piyasası Hukuku'na Etkisi

Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu arasında, yıllardır tartışılmalı ve anılan kanunların düzenleme alanı ekseninde temellenen bir gerilim söz konusudur. Mevcut sisteme yapılan eleştirilerin iki ana nokta üzerinde yoğunlaştığı görülür.

Birinci eleştiri konusu, her iki kanunun amaçsal ve metodolojik yönden ayrışması gerektiği noktasındadır⁷⁷⁷. Buna göre, SerPK'nın, 1. maddesinde belirtilen amacı çerçevesinde, sermaye piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemesi amacıyla SPK'ya düzenleme ve denetim yetkisi verilmesine yönelik, kamu hukuku kurallarından müteşekkil bir kanun olarak yapılandırılması gerekir. Bu nedenle, SerPK ile TTK hükümlerinden bağımsız bir halka açık anonim ortaklıklar hukuku meydana getirmemelidir. Oysa, kayıtlı sermaye sistemi (m. 12), anonim ortaklık tarafından çıkarılabilecek menkul kıymetler (m. 13, 13/A, 14), oydan yoksun paylar (m. 14/A) vb. düzenlemelerin, TTK yerine SerPK'da düzenlenmesi ile anonim ortaklıklar hukukunun kaynakları arasında bir kopukluk yaratılmıştır. Bu bağlamda, özellikle

⁷⁷⁶ Aynı yaklaşım aracı kurumların iş ve işlemlerini düzenleyen tebliğler bakımından da getirilmektedir. Örneğin, halka aracılık sözleşmesi bakımından SPK tarafından getirilen ve sözleşmenin asgari içeriği ile yazılı şekilde yapılmasını öngören hükümler düzen normu olarak kabul edilmektedir. Buna ilişkin olarak gösterilen gerekçe SPK'nın yetkilerini belirleyen SerPK m. 22 ile SPK'ya aracı kuruluşların aracılık faaliyetlerine ilişkin esasları düzenleme yetkisi veren SerPK m. 34/f. 1 hükümlerinin hiçbir surette sözleşmeleri şekle bağlama yetkisi vermemesidir. Keza, söz konusu hükümler, aynı gerekçelerle, Kurul'un BK m. 2/f. 1 anlamında objektif esaslı unsurları tespit etmesine müsaade etmez. Zira şekil ve sözleşme serbestisinin kanunun açıkça vermediği bir yetkiye dayanarak düzenleyici idari işlemle kısıtlanması mümkün değildir: **Ayoğlu**, s. 228-233 ve dn. 743-758'de anılan yazarlar.

⁷⁷⁷ **Moroğlu**, SerPK ve TTK, s. 282-287; **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, (Tartışmalar) s. 44.

TTK'nın yerleşik sistemini tehdit ettiği noktalar dikkate alındığında⁷⁷⁸, SerPK'da özel hukuk hükümlerinin bulunması son derece sakıncalı görülmektedir.

İkinci eleştiri noktası, Sermaye Piyasası Hukuku'nun kaynaklarının daha çok ikincil mevzuat olarak ortaya çıkmasıdır. Gerçekten, yukarıda da belirttiğimiz üzere SPK, TTK'nın kapsamına giren konularda, içeriği muğlak kanun hükümlerine dayanarak, sık sık ve süratle değiştirilebilen tebliğler yoluyla alternatif bir (özel) hukuk yaratmaya çalışmaktadır. Bu durum, kuvvetler ayrılığı ilkesine aykırılık teşkil ettiği gibi, hukuk güvenliğini de tehdit etmektedir⁷⁷⁹.

Yukarıda belirtilen ve iki ana noktada toplanan eleştiriler, YTTK'nın hazırlanma sürecinde de dikkate alınmış; YTTK ile SerPK arasındaki ikiliğin olabildiğince ortadan kaldırılması, Tasarı'yı hazırlayan Komisyon'un öncelikli hedefleri arasında yer almıştır⁷⁸⁰. Aynı şekilde, halka açık olan ve olmayan anonim ortaklıklar arasındaki farkların en az düzeye indirilmesi de bir öncelikli hedef olarak belirlenmiştir⁷⁸¹. Bu anlamda, SerPK'nın yalnızca bir "halka arz kanunu" olarak ele alınması bakımından somut adımlar atılmak istenmiştir⁷⁸².

YTTK kapsamında anılan amaçlar çerçevesinde yapılan bazı düzenlemeler üç grupta incelenebilir:

⁷⁷⁸ Örneğin, kayıtlı sermaye sisteminde, payın TTK m. 395 hükmünün aksine tescilden önce doğmasına ilişkin SerPK m. 7 hükmü tipik bir örnektir. Sisteme ilişkin tartışma ve eleştiriler için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 350-351; **Tekinalp**, AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme, s. 33 vd.; **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 117 vd.; **Bahtiyar**, BATİDER 1996, s. 11 vd; **Helvacı**, Kayıtlı Sermaye, s. 157 vd.

⁷⁷⁹ **Moroğlu**, SerPK ve TTK, s. 282, 287; **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, (Tartışmalar) s. 44; **Akgül**, s. 88. Aksi görüşte: **Zühtü Aytaç**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları", Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010, s.62.

⁷⁸⁰ bkz. **Genel Gerekçe**, n. 102.

⁷⁸¹ bkz. **Genel Gerekçe**, n. 102.

⁷⁸² Anonim ortaklığın halka arz amaçlı kuruluşunu düzenleyen YTTK m. 346 hükmünün **gerekçesinde** bu husus açıklıkla ifade edilmiştir: "*Halka arzın SerPK hüküm ve tebliğlerine göre yapılacağı ve satış süresi dahil arz ve satışı ilişkin bütün sürecin SPK'nın gözetim ve denetimi altında bulunacağı şüphesizdir. Çünkü, 'halka arz' SerPK'ya tabidir*". Ayrıca bkz. **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, (Tartışmalar) s. 44.

İlk olarak; halka açık anonim ortaklıklara bakımından öngörülen bazı imkanlar kapalı anonim ortaklıklara da tanındığı belirtilmelidir⁷⁸³. Kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesi ve buna bağlı olarak yönetim kurulu kararlarının iptali müessesesi (m. 332-460), birikimli oy hakkının tanınması (m. 434/f. 4), kar payı avansı dağıtılabilmesi (m. M. 509/f. 3); bağımsız denetlemeye tabi olunması (m. 399 vd.), bu yöndeki düzenlemeleri teşkil eder.

İkinci olarak; YTTK'da halka açık anonim ortaklıklara ilişkin özel hükümler öngörülmüş; bu konularda SerPK tek kaynak olmaktan çıkarılmıştır. Bu bağlamda, YTTK, pay senetleri borsada işlem gören ortaklık ve halka açık anonim ortaklık ayrımını bünyesine almış⁷⁸⁴; kimi hükümleri yalnızca borsa ortaklıklarına özgülemiştir⁷⁸⁵. Bunlara örnek olarak, pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklar için düşük yetersayılar öngörülmesi (YTTK m. 421/f. 5); borsaya kote nama yazılı paylar için bağlam düzenlemesi yapma imkanını getirilmesi (m. 415) ve kayden iznene paylara ilişkin olarak getirilen düzenlemeler örnek olarak verilebilir.

Öte yandan, YTTK m. 330 hükmü, özel kanunlara tabi anonim ortaklıklara, özel hükümler dışında, YTTK'nın anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerinin uygulanacağını öngörmektedir⁷⁸⁶. Buna göre, SerPK, halka açık anonim ortaklıklar

⁷⁸³ Bkz. **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, (Tartışmalar) s. 22; **Aytaç**, Tasarı, s. 65.

⁷⁸⁴ Her ne kadar Gerekçe'de, SerPK'nın konusu olan "halka açık anonim şirket" kavramı ile pay senetleri borsada işlem görmeyen, ancak pay senetleri halka arzedilmiş bulunan veya arzedilmiş sayılan bir şirketin halka açık şirket denilen bir ara sınıf olarak korunmasında hukuk politikası yönünden bir yarar olup olmadığı sorgulanmışsa da, bu konu YTTK'nın görev alanı dışında addedilerek düzenleme yapmaktan kaçınılmıştır: **Genel Gerekçe**, n. 117.

⁷⁸⁵ Ayrıca bkz. **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, s. 23-24; **Aytaç**, Tasarı, 69 vd.

Düzenlemelerde sadece "payları borsada işlem gören ortaklık" veya "borsaya kote paylar"ın öngörülmesinin bir eksiklik olduğunu; zira, SerPK'daki "teşkilatlanmış piyasada işlem görme" kavramının, borsa kotasyonundan daha geniş bir kavram olduğunu belirten: **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 534 vd.

Esasen bu ayırım hiç öngörülmemiş değildir. YTTK'nın yürürlük düzenlemelerinden "birisini" oluşturan m. 1534/f. 2/b hükmü uyarınca, "Sermaye Piyasası Kanununa göre, ihraç ettikleri sermaye piyasası araçları borsada veya teşkilatlanmış diğer bir piyasada işlem gören şirketler (...) ve konsolidasyon kapsamına alınan diğer işletmeler" bakımından, Kanun'un Türkiye Muhasebe Standartları ile ilgili hükümleri 01.01.2013 tarihinde yürürlüğe girer.

⁷⁸⁶ TTK m. 270 hükmünün yerini alan YTTK m. 330 hükmünde yapılan değişiklikle, "*hususî kanunlarla kurulan*" anonim ortaklıkların yerine "*özel kanunlara tabî*" anonim ortaklıklar düzenlenmiştir. Hüküm gerekçesinde, özel kanunlarla kurulan anonim ortaklıklara rastlanmadığı

bakımından uygulanmaya devam edecektir. Ancak Gerekçe’de bu saklı tutma halinin, ikincil mevzuatı kapsamadığı açıklıkla ifade edilmiştir⁷⁸⁷. Kanımızca YTTK m. 330 hükmünün gerekçesinde, saklı tutmanın ikincil mevzuatı kapsamadığı yönündeki ifadeye katılmak olanaklı değildir. Zira, bir bağımsız idari otoritenin yetkilendirildiği düzenlenmiş piyasalar, çoğunlukla çerçeve niteliğinde kanunlarla hukuki düzenlemeye kavuşturulurlar. Sermaye piyasası mevzuatı da büyük ölçüde, çerçeve kanun niteliğindeki SerPK’ya dayanılarak çıkartılan tebliğlerden oluşur. Bu itibarla, YTTK m. 330 hükmünün gerekçesinde ikincil mevzuatın saklı tutmanın kapsamına girmediği yönündeki ifade, söz konusu SerPK gibi çerçeve kanunların uygulanamaz kılınmasına yol açar. Oysa ki YTTK m. 330 hükmü ile özel kanunlara tabi anonim ortaklıklara öncelikle özel kanun hükümlerinin uygulanabilmesi amacıyla getirilmiştir. O halde, çerçeve kanunlar perspektifinde, Gerekçe’deki ifade, hükmün amacı ile çelişmektedir. Bu itibarla, hükmün Gerekçe’deki ifadeden soyut bir şekilde yorumlanması hükmün amacı ile daha uyumlu olacaktır⁷⁸⁸.

Üçüncüsü; bazı hallerde, SerPK’nın düzenleme alanı ve SPK’nın yetkileri YTTK ile sınırlandırılarak, kanunlar arasındaki amaçsal farkın altı çizilmiştir. Bu noktada, yabancı hukukların sermaye piyasası mevzuatı yönünden bir hukuk politikası olarak gözettikleri kapsam farklılığı⁷⁸⁹ dikkate alınmış; SPK’ya kamunun aydınlatılması, şeffaflık ve halka arza indirgenen bir düzenleme alanı bırakılmıştır. Nitekim, YTTK m. 210 hükmü ile de, ticaret şirketleri hakkında ikinci düzenlemeler yapma yetkisi Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’na bırakılmış; SPK da dahil diğer kamu kurumlarının,

yönündeki tespit **Kendigelen** tarafından örnek kanunlarla eleştirilmiştir: **Kendigelen**, YTTK, s. 186-187.

⁷⁸⁷ **Gerekçe**: m. 330 – “Özel kanunlar ibaresiyle sadece kanunlar kastedilmiş olup; daha alt düzeydeki normların kapsama alınmasına Tasarının amacı ve lafzı engeldir”.

⁷⁸⁸ Bu yönde: **Ali Paşlı**, “Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I), YTK Kitap 2 – Kısım 4 – Bölüm 1, Genel Hükümler ve Temel İlkeler”, BATİDER, Eylül 2011, C. XXVII, S. 3, s. 144.

⁷⁸⁹ Nitekim İsviçre’de de, sermaye piyasası mevzuatının üç ana konusu olduğu kabul edilir. Bunlar; (i) kotasyon ve ihraç (ii) kamunun aydınlatılması ve (iii) aleni pay alım teklifleridir: **Bauen/Bernet/Rouillier**, s. 353; **Bahar**, s. 15.

ancak kendilerine kanunla verilen yetki dahilinde, o kanunun amaç, konu ve kapsamı içinde düzenleme yapabilmeleri öngörülmüştür⁷⁹⁰.

Bu konudaki en temel düzenlemelerden bir tanesi de, normatif sistemin korunması amacıyla anonim ortaklığın kuruluşu ve anasözleşme değişikliklerinin hiçbir makamın iznine bağlanamayacağını hükme bağlayan YTTK m. 333'tür⁷⁹¹. Öte yandan, kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi görev ve yetkisinin SPK'ya bırakılması (m. 1529); pay senetleri borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını iktisabı ve şirket topluluğuna dahil ortaklıkların karşılıklı katılmaları halinde kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin SPK tarafından yapılması (m. 379) hakkındaki hükümler de söz konusu ayrışımın göstergesi niteliğindedir.

B. Birleşme Özelinde YTTK'nın Ortaklıklar Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku Üzerindeki Ortak İlkesel Etki Noktaları

1. Genel Olarak

YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümleri "Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler" kısmı altında yer almaktadır. Buna göre, yürürlükteki TTK'nın temel düzenleme sistemi benimsenmiş olmakla beraber, farklı şirket tiplerine ilişkin olarak o şirket tiplerini düzenleyen hükümler bünyesinde hiçbir *lex specialis*⁷⁹² - aşağıda inceleyeceğimiz tek bir istisna dışında⁷⁹³ - yer almamıştır. Bunun nedeni,

⁷⁹⁰ YTTK ile, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na da son derece geniş bir ikincil mevzuat çıkarma yetkisi verildiğinden bahisle, YTTK sisteminin de SerPK'ya benzer bir "tebliğler sistemi" benimsediğini ifade eden: **Aytaç**, Tasarı, s. 68-69.

⁷⁹¹ Bu hükmün normlar hiyerarşisi ve SerPK'da zaten izin sisteminin öngörülmemiş olduğu yönlerinden eleştirilmesi hakkında bkz. **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 531-532. Hükmün SerPK m. 11 ve 12. ile bağdaşmadığı yönündeki eleştiri için bkz. **Arkan**, Ticari İşletme, s. 19. Düzenleyici idari otoritelerin anasözleşme değişiklikleri konusunda tümüyle yetkisizleştirilmesinin, bu kurumların görev ve yetkileri itibarıyla tutarlı olmadığını belirten: **Paslı**, Batider, s. 155-156.

⁷⁹² Yukarıda da belirttiğimiz üzere, yürürlükteki TTK m. 451 ve 452 hükümleri anonim ortaklıklar bakımından özel hüküm niteliğindedir.

⁷⁹³ YTTK m. 421/f. 5/b hükmünde pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanması bakımından hafifletilmiş yetersayılar öngörülmüştür. Bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, B, 3, b, bc.

kaynak İBirK'nın ticaret şirketlerinin değil, temelde süjelerin⁷⁹⁴ yeniden yapılandırılmasını hedeflemesidir. Bu şekilde, İBirK'nın büyük ölçüde iktibası sonucunda oluşturulan hükümlerin, İBirK'nın bütünlüğüne uygun olarak kanunun tek bir kısmında toplanması söz konusu olmuştur. Ancak bu durum, YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümleri kapsamında farklı şirket tipleri için, tipe özel hükümlerin öngörülmediği anlamına gelmez.

Gerçekten, YTTK'nın birleşme hükümleri, tüm şirket tiplerinin birleşmeleri bakımından öngörülmüştür. Ancak, anonim ortaklıklara ve giderek anonim ortaklık tipinin halka açık sınıfına özel olarak uygulanan hükümler de mevcuttur. Bu itibarla, YTTK'nın birleşme hükümleri, anonim ortaklıkların tüm sınıfları bakımından uygulama alanı bulacak, bu da, Birleşme Tebliği de dahil olmak üzere, diğer kanun ve ikincil mevzuatta öngörülen birleşme rejimlerine doğrudan etki edecektir. Nitekim, bu konudaki ilke YTTK m. 134/f. 2'de öngörülmüştür. Anılan hüküm uyarınca, diğer bütün kanunların YTTK'nın 135 ila 194. maddelerine aykırı olmayan hükümleri saklı tutulmuştur. Böylece, YTTK'da öngörülen, birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin hükümlere aykırı olan diğer tüm yasal düzenlemeler örtülü bir şekilde yürürlükten kaldırılmıştır⁷⁹⁵. Şayet anılan hüküm Kanun'da yer almasaydı, sonraki tarihli genel hüküm ve önceki tarihli özel hüküm niteliğindeki düzenlemelerin çatışması bakımından çözümsüzlüklerle karşılaşılabilirdi. Ne var ki, hükmün benimsediği örtülü yürürlükten kaldırma hali, bu kez de özel düzenlemelerdeki hangi hükümlerin YTTK'nın 136-194. maddelerine aykırı olduğunun tespitini zorunlu kılmaktadır⁷⁹⁶.

Çalışmamızın İkinci Bölümü'nde, temelde, bu türden hüküm çatışmalarını ve sistemde oluşan farklılaşmayı irdelemeye gayret edeceğiz. Ancak buna geçmeden önce, YTTK'da öngörülen birleşme rejiminin, genelde anonim ortaklıkların birleşmesi ve özeldir sermaye piyasası hukukunun birleşme rejimi üzerindeki ilkesel

⁷⁹⁴ İBirK bakımından süje, hukuk süjesi anlamına gelmez. İBirK bir yeniden yapılandırmalar kanunu olarak, tüzel kişiliği olmayan ancak işletmenin değişik örgütlenme biçimleri olarak nitelendirilen yapıları da süje olarak anmıştır. Bunun temel nedeni, İsviçre'de kollektif ve komandit ortaklıkların tüzel kişiliğinin bulunmamasıdır: **Peter**, Concepts Généraux, s. 73-74.

⁷⁹⁵ **Kendigelen**, YTTK, s. 111.

⁷⁹⁶ **Kendigelen**, söz konusu aykırı düzenlemelerin tespitinin de ayrı bir tartışma konusu oluşturacağını ifade etmektedir: **Kendigelen**, YTTK, s. 111.

etkilerini aşağıda ortaya koymaya çalışacağız. Böylece, aşağıda yapacağımız inceleme bakımından hem bir tümden gelim basamağı yaratmaya, hem de yeni birleşme düzenini oluşturan hükümlerin felsefesinin anlaşılması bakımından bir anahtar ortaya koymaya gayret edeceğiz.

2. Birleşme Prosedürü Üzerindeki İlkesel Etkileri

Devralma şeklinde birleşmenin hayata geçirilmesi bakımından izlenecek usul de Türk Ticaret Kanunu'nda kısmen öngörülmüştür. Gerçekten, Türk Ticaret Kanunu'nda birleşme işlemlerini, bir diğer ifade ile birleşme aşamalarını, belirli bir sıra dahilinde gösteren açık bir düzenleme yoktur⁷⁹⁷. Düzenlemenin kısmen yapıldığını belirtmemizin nedeni, TTK m. 451'de yapılacak işlemlerin bazılarında yer verilmiş olmasıdır. Ancak, anılan hüküm incelendiğinde, birleşmenin gerçekleştirme aşamalarından çok, devrolunan anonim ortaklığın birleşme nedeniyle infisah etmesi sonrasında devralan anonim ortaklık yönetim kurulunun, özellikle alacaklıların korunması perspektifinde yapması gereken işlemlerin belirlendiği görülmektedir. Devralma şeklindeki birleşmeye m. 451'den başka genel hüküm olan m. 146 vd. hükümleri de uygulandığından⁷⁹⁸, bu düzenlemelerde dağınık olarak yer alan işlemlerin de birleşme kapsamında kendilerine yer bulması söz konusudur. Ancak, anılan özel ve genel hükümler arasında, kendisini özellikle anonim ortaklıkların birleşmesi bakımından gösteren bir uyumsuzluk vardır⁷⁹⁹. Bu uyumsuzluk, özellikle alacaklıların korunması mekanizmasının, birleşmenin geçerliliğine etkisi noktasında hukuk güvenliğini tehdit eder niteliktedir⁸⁰⁰.

Bu düzenlemelerde kısmen öngörülen birleşme işlemlerinin hangi sırada gerçekleştirilmesi gerektiği de belirsizdir. Bu noktada kimi boşlukların yürürlükteki

⁷⁹⁷ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 151; **Bahtiyar**, usulün açıkça düzenlenmediği eleştirisini getirmektedir: **Bahtiyar**, Birleşme, s. 8; **Yanlı**, Birleşme, s. 78. İsviçre'de İsviçre Birleşme Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden önceki dönem bakımından aynı tespit için bkz. **Cuendet**, s. 15.

⁷⁹⁸ **Türk**, Birleşme, s. 38; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n.142 vd.;

⁷⁹⁹ **Tekinalp**, Birleşme Kavramı, s. 27; **Yasaman**, Birleşme, s. 6; **Türk**, Birleşme, s. 79, 124 vd.; **Türk**, Nevilerin Aynı Olması, 67 vd.

⁸⁰⁰ Yürürlükteki TTK'nın 50. maddesinin anonim ortaklıklarda uygulama alanı bulup bulmayacağı hakkındaki tartışmanın geçerliliğe etkisi hakkında bkz. **Türk**, Birleşme, s. 124 vd.; **Türk**, Nevilerin Aynı Olması Koşulu, s. 218 vd.; **Yasaman**, Birleşme, s. 98-99 ; **İmregün**, s. 493; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 6.

TST m. 79-81 hükümleri ile giderilmiş olduğu kabul edilebilirse de, söz konusu düzenlemenin birleşme işlemlerinin tamamlanmasından sonra gerçekleşecek tescil aşaması bakımından önem arzettiğinin altı çizilmelidir⁸⁰¹. Bu itibarla, Ticaret Sicili Tüzüğü, yukarıda da belirttiğimiz çerçevede birleşmenin tanımına yaptığı katkıdan başka, sicil memurunun tescil aşamasında dikkate alacağı hususları belirlemekten fazlaca öteye gidememektedir⁸⁰². Oysa ki, birleşmede usul, uygulanacak hükümler ile tayin edilir. Bu anlamda usulün belirsizliği, işlem güvenliğini de zedeleyecek niteliktedir. Birleşme işlemleri kapsamında, söz konusu belirsizliğin bir sonucu olarak kimi işlemlerin atlanması ya da uygun içerikle yapılamaması, birleşmenin TTK m. 381 hükmü çerçevesinde iptaline sebebiyet verebilecektir.

Birleşme işlemleri ve aşamaları bakımından Türk Ticaret Kanunu'nun getirdiği belirsizlik, en bir halka açık anonim ortaklığın katıldığı birleşmeleri düzenleyen Birleşme Tebliği ile giderilmeye çalışılmıştır. Uygulaması itibariyle dar bir işlem kümesine hitap eden bu düzenlemede, özel türdeki bu birleşme işlemlerinin sırası ve işlemlerin içerikleri detaylı surette düzenlenmiştir. Avrupa Birliğinin anonim ortaklıkların birleşmesi hakkındaki 3. Yönergesi'den esinlenen bu düzenlemeye⁸⁰³, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıkça kaynağını bulmayan bir takım hükümler sevketmesi nedeniyle eleştiri getirilebileceği de açıktır⁸⁰⁴. Ancak, Birleşme Tebliği'nin en azından birleşme usulünü açıklığa kavuşturması, öğretide memnuniyetle karşılanmıştır⁸⁰⁵.

Birleşme usulünün işlem güvenliği bakımından arzettiği bu önem, İsviçre ve buna bağlı olarak da Türk kanunkoyucusunu etkilemiştir. Gerçekten, tarafların geçerli bir birleşme meydana getirmek arzuları, kanunda ortaya konulan prosedürün büyük bir

⁸⁰¹ Ayrıca bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, A.

⁸⁰² Bu çerçevede, Ticaret Sicili'ni tutmakla görevli ticaret odaları da, birleşmeye ilişkin olarak yayımladıkları duyurularda, tescil aşamasında aranan belgelerin nelerden ibaret bulunduğunu açıklamaktadırlar. Bu konuda örnek olarak İstanbul Ticaret Odası'nın internette yer alan duyurusu verilebilir (www.ito.org.tr).

⁸⁰³ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 161.

⁸⁰⁴ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, II.

⁸⁰⁵ **Barış Akgül**, "TTK Tasarısı'nın Halka Açık Anonim Şirketlere Etkisi", Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010, s. 345.

titizlikle izlenmesini zorunlu kılar⁸⁰⁶. İsviçre öğretisinde, İBirK'nın bir bir kanunlaştırma tekniği olarak prosedüre büyük önem verdiği kabul edilmektedir⁸⁰⁷. Zira prosedür sayesinde, çeşitli menfaat gruplarının, işlemin hangi aşamasında, hangi araçlar kullanılarak korunacağı kesinliğe kavuşturulmuş olmaktadır⁸⁰⁸. Bu anlamda, ön hazırlıklar, denetleme, genel kurul onayı ve alınması gereken kararları, işçilerin katılımı, alacaklıların korunması ve birleşmenin hüküm ifade etmesi halerinin her biri, küçük istisnalar haricinde, usulün içinde net bir yere sahiptir.

Bu durum elbette YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümlerinin boşluk ve aksaklık içermeyecek şekilde öngörüldüğü şeklinde anlaşılmalıdır⁸⁰⁹. Ancak, gerek yürürlükteki hukukun eksiklik ve belirsizlikleri, gerek Birleşme Tebliği'nin hukuk tekniği ve güvenliği açısından sakıncalarının giderilmesi açısından, yeni sistemin birçok sorunu çözücü nitelikte olduğu düşünülmelidir.

3. Birleşmenin Şartları Yönünden İlkesel Etkiler

a. Türler Arası Birleşme Serbestisi: Tür Değiştirici Birleşme

aa. Yürürlükteki TTK'da Nevilerin Aynı Olması Kuralı

Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu'nun 147. maddesi, ancak aynı nev'iden (türden) olan ortaklıkların birleşmesine izin verir. Anılan hükmün ikinci cümlesi ise, kuralı bir anlamda yumuşatma yoluna gitmiş ve nev'ileri aynı sayılan ortaklık türlerini belirlemiştir. Buna göre, anonim ortaklık ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklık ve kollektif ile komandit ortaklık aynı neviden sayılır. Bu anlamda, Türk

⁸⁰⁶ Amstutz/Mabillard, n. 98

⁸⁰⁷ Amstutz/Mabillard, n. 9.

⁸⁰⁸ Amstutz/Mabillard, n. 10.

⁸⁰⁹ Birleşme süreci ve menfaat sahiplerinin korunması bahsinde, bunlara yeri geldikince değinmeye çalıştık (bkz. aşa §4 ve §5). Bunun gibi, İsviçre'de de İBirK'nın bazı hükümlerinin işlerlik kazanmadığı, kanunun boşluklar içerdiği, aşırı prosedürleşme ile masrafların ve işlemlerin gerçekleştirilme sürelerinin uzadığı ve kanunun hızla değiştirilmesi gerektiği yönünde eleştiriler getirilmektedir. Örnek olarak bkz. Peter/Trigo-Trindade/Cotti, LFus en Application, s. 69-70.

hukukunda, birleşme yoluyla yeniden yapılandırma imkanları, nevilerin aynı olması kuralı nedeniyle sınırlıdır. **Tekinalp**, bu durumu, Türk Ticaret Kanunu'nun "nev'i değiştirmeli birleşme"ye izin vermemesi olarak nitelendirmektedir⁸¹⁰.

Nev'ilerin aynı olması koşulu öğretide çok eleştirilmiştir⁸¹¹. **Karayalçın**, bu koşulun, büyük işletme siyasetine aykırı olduğunu; menfaatlerin korunmasına ilişkin düzenlemelerin yapılması ile bütün şirketler arasında birleşmeye izin verilmesi gerektiğini ifade etmiştir⁸¹². Öte yandan, Kanun'un öngördüğü sınırlama aşılamaz nitelikte değildir. TTK m. 152 hükmü uyarınca nev'i değiştirmedeki tam serbesti nedeniyle, her bir ortaklık tipi, öncelikle birleşmek istediği ortaklık tipine dönüşerek birleşme işlemine katılabilir ve bu koşul bu surette aşılabılır⁸¹³.

ab. Tip İçinde Sınıf Değiştirmeden Farkı

Birleşmede nev'ilerin aynı olması kuralı, tip içinde sınıf değiştirme⁸¹⁴ bakımından uygulama alanı bulmaz. Bu nedenle, kapalı bir anonim ortaklığın, bir halka açık anonim ortaklıkla birleşmesinde herhangi bir sorun yoktur. Nitekim, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I No: 31 sayılı Birleşme Tebliği çerçevesinde yapılacak birleşmeler, en az birisi halka açık statüde en az iki anonim ortaklığı gerekli kıldığından, nev'ilerin aynı olması kuralı bakımından herhangi bir engelleme ile karşılaşılacağı da son derece açıktır⁸¹⁵.

⁸¹⁰ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 147c.

⁸¹¹ **Türk**, Nev'ilerin Aynı Olması Koşulu, s. 245 vd.; **Yasaman**, Birleşme, s. 33; **Ayşe Odman**, "Ticaret Ortaklıklarının Bölünmesi ve Birleşmesi", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 48.

⁸¹² **Yaşar Karayalçın**, Muhasebe Hukuku, Ankara 1988, s. 164.

⁸¹³ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 147c.

⁸¹⁴ Bir ortaklığın, aynı ortaklık tipi içinde kalmak kaydı ile, o ortaklıktan farklı hükümlere tâbi bir diğer çeşidine geçmesi, öğretide "tip içinde sınıf değiştirme" olarak adlandırılmaktadır. Bu bağlamda, bir kapalı anonim ortaklığın halka açık anonim ortaklık haline gelmesi (ya da tersi) buna örnektir. Nitekim, tip içinde sınıf değiştirmeye, nev'i değiştirme hakkındaki hükümler uygulanmaz: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 189b. Ayrıca bkz. **Ünal Tekinalp**, "İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme – Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği", BATİDER, C. XVII, S. 2, s. 29 vd.

⁸¹⁵ Bu konuda bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 167.

ac. YTTK’da Tür Değiştirici Birleşme

Yeni Türk Ticaret Kanunu, “Geçerli Birleşmeler” başlıklı 137. maddesi ile, nev’ilerin aynı olması kuralını terk etmiş ve türler arası birleşme serbestisini benimsemiştir. YTTK m. 137 hükmünün gerekçesinde, benimsenen sistemin “türler arası birleşme serbestisi” olduğu açıklıkla ifade edilmiştir. Yeni düzenleme anonim, limited, sermayesi paylara bölünmüş komandit, kollektif, komandit ve kooperatif şirketlerinin birbirleriyle birleşmelerine izin vermektedir⁸¹⁶.

Ne var ki, bu serbesti “sınırlı”dır. Gerçekten, YTTK m. 137; sermaye şirketleri, şahıs şirketleri ve kooperatifler olarak üç ana kategori⁸¹⁷ belirlemiş ve bunlar arasındaki birleşmeyi, çeşitli koşul ve sınırlamalar dahilinde kabul etmiştir. Örneğin, bir anonim ortaklık, kolektif ve komandit şirketler ile sadece devralan ortaklık olarak birleşebilir⁸¹⁸.

Tür değiştirici birleşmeye imkan veren YTTK m. 137 hükmünün mehzazı olan İBK m. 4 uyarınca izin verilen birleşmelerin *numerus clausus* olduğunun altı çizilmektedir⁸¹⁹. Buna göre, tür değiştirici birleşme (*fusion transformelle - Rechtsformübergreifende Fusion*) imkanları, bu sınırlı sayının içinden seçilmelidir⁸²⁰.

Tür değiştirici birleşmenin YTTK’nın yürürlüğe girmesi ile birlikte ilginç bir açılıma yol açacağını tahmin etmek zor olmaz. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, tip içinde sınıf değiştirme, yürürlükteki hukukta birleşmelere şirket tipleri yönünden getirilen sınırlamanın kapsamına girmez. YTTK rejiminin farklı şirket tiplerinin

⁸¹⁶ Gerekçe’de limited şirket sayılmamıştır.

⁸¹⁷ Sınıflandırmanın temeli, YTTK m. 124 hükmüne dayanır.

⁸¹⁸ İsviçre Birleşme Kanunu’ndaki sınırlamanın kaynağında, kollektif ve komandit şirketlerin tüzel kişiliği haiz olmaması yatmaktadır. Bu hususa işaret ederek hükmü eleştiren: **Erdoğan Moroğlu**, Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları, Değerlendirme ve Öneriler, Genişletilmiş 6. Baskı, İstanbul 2009, s. 86-87; **Kendigelen**, YTTK, s. 113; ayrıca bkz. s. 133-134.

⁸¹⁹ **Böckli**, s. 346; **Trigo-Tridade**, Commentaire LFus, s. 44.

⁸²⁰ **Böckli**, s. 346; **Trigo-Tridade**, Commentaire LFus, s. 44; **Amstutz/Mabillard**, n. 82. Mülga İBK m. 748 vd. hükümlerin yürürlükte olduğu dönemde aynı terminoloji için bkz. **Peter**, Restructuration, s. 109.

birbirleri ile –sınırlı da olsa- birleşebilmeleri, halka açık anonim ortaklıklar bakımından üzerinde durulmaya değer sonuçlara yol açabilecektir.

Yürürlükteki hukukun nev'ilerin aynı olması kuralı nedeniyle, Sermaye Piyassası mevzuatında hiç öngörülmejen bir durum YTTK'nın yürürlüğe girmesi ile yaşanabilir. Şöyle ki; tür değiştirici birleşme imkanının kullanılması ile, YTTK m. 137/f. 1 hükmü uyarınca, halka açık bir anonim ortaklığın, devrolunan ortaklık sıfatıyla, bir limited, sermayesi paylara bölünmüş komandit ya da kooperatif ile birleşmesi mümkün olacaktır. YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümleri, YTTK m. 134/f. 2 hükmü nedeniyle, uygulanma bakımından bir önceliğe sahip olup, özel kanunlardaki kendisi ile çelişen hükümleri ortadan kaldırmıştır. Böylece, anılan tipte bir birleşmeye ilişkin açık bir yasağın “henüz bulunmadığı”; bulunduğu varsayılsa bile, YTTK m. 134/f. 2 hükmü ile örtülü biçimde ortadan kaldırıldığı düşünüldüğünde, bir halka açık anonim ortaklığın halka açıklık statüsünün kaybı⁸²¹ bakımından, yürürlükteki mevzuatta başvurulma imkanı bulunmayan bir yöntem öngörülmüş olmaktadır.

b. Tasfiye Halindeki Şirketlerin Birleşmeye Katılması

Yürürlükteki TTK'ya göre, tasfiye halindeki bir şirketin birleşmeye katılıp katılamayacağı belirsizdir. Bu husus, Türk hukukunda irdelenmemiş olmakla beraber, TTK m. 451-452 hükümlerinin kaynağını teşkil eden İBK m. 748-749 hükümleri çerçevesinde İsviçre öğretisinde tartışılmış; bu tür bir birleşmenin mümkün olup olmadığı noktasında farklı görüşler ileri sürülmüştür. Tasfiye halindeki bir şirketin birleşmeye katılabileceğini ileri süren **Recordon**⁸²², tasfiye haline giren bir ortaklığın, her halükarda sona ermiş bir ortaklık olduğunu; sona ermenin ise birleşmenin zorunlu bir sonucu olduğunu ifade etmiştir. Yazar, bu çerçevede, tasfiye halindeki bir şirketin birleşmeye katılabileceğini; ancak bunun için aktiflerin pay sahiplerine dağıtılmasına başlanmaması gerektiğini ileri sürmüştür. **Küry**'nin de belirgin gerekçe belirtmeksizin, aynı görüşünü paylaştığını

⁸²¹ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, I, C.

⁸²² **Recordon**, s. 19-20

söyleyebiliriz⁸²³. Öte yandan, diğer yazarlar, bu türden bir birleşmenin tasfiye gayesi ile bağdaşmadığını; kaldı ki, pay sahiplerinin ortaklığı tasfiyeden döndürme imkanlarının olmadığını ileri sürmüşlerdir⁸²⁴. Bu tartışmaların yapıldığı dönemde, İsviçre Federal Mahkemesi'nin sona eren şirketin tasfiyeden dönemeyeceği görüşünü taşıdığını belirtmek gerekir⁸²⁵.

Ancak, İsviçre Federal Mahkemesi, daha sonra bu içtihadından dönmüş; genel kurulun fesih kararını geri almak suretiyle tasfiye gayesini terk edebileceğini içtihat etmiştir⁸²⁶. Bugün İsviçre hukukunda, oybirliği ile, anonim ortaklığın, iflas gibi irade dışı nedenlerle oluşan sona erme halleri haricinde, tasfiyeden dönebileceği kabul edilmektedir⁸²⁷. Türk hukukunda da Yargıtay ve öğretinin çoğunluğu tarafından, fesih kararının geri alınması ve tasfiyeden bu suretle dönülebilmesi olanaklı görülmektedir⁸²⁸. Bundan başka, sona ermenin genel kurulun iradesinden kaynaklanmadığı infisah hallerinde de, infisahın emredici bir düzenlemeden doğmaması şartına bağlı olarak, genel kurul kararıyla şirketin tasfiye halinden çıkarılabileceği kabul edilmektedir. Buna göre, şirketin, sürenin sona ermesi, konunun imkansız hale gelmesi ya da genel kurulun fesih kararı alması hallerinde, şirket tekrar kar elde etme ve paylaşırma amacına dönebilir. Zira bu gibi emredici nitelik taşımayan sona erme sebeplerinde, iflas nedeniyle sona ermede olduğu gibi üçüncü kişilerin değil, pay sahiplerinin menfaati ön plandadır⁸²⁹.

⁸²³ **Küry**, s. 58.

⁸²⁴ **Recordon**, s. 18, dn. 18'de anılan yazarlar.

⁸²⁵ ATF 91 I 438; **Hamdi Yasaman**, "Anonim Ortaklıkta Tasfiyeden Dönme", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Kanunu'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 738.

⁸²⁶ ATF 123 III 473; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 57. Ayrıca bkz. **Yasaman**, Tasfiyeden Dönme, s. 738; **Karahan**, Tasfiye, s. 277 vd.

⁸²⁷ **Rayroux**, CO II, Art. 736, n. 9; ayrıca dn. 6 ve 7'de anılan yazarlar.

⁸²⁸ 11 HD. T. 28.06.1994, E. 470, K. 5602; 11 HD T. 06.07.2000, E. 2000/3170, K. 2000/6471. Karar metni ve görüşün desteklenmesi hakkında bkz. **Yasaman**, Tasfiyeden Dönme, s. 736, 737. Aynı yönde ve ayrıca çeşitli görüşler için bkz. **Karahan**, Tasfiye, s. 281 vd. Aksi görüş: **Erdoğan Moroğlu**, "Anonim ve Limited Ortaklıklarda Fesih Kararınının Geri Alınması", Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaşgünü Armağanı, İstanbul 2002, s. 571-573.

⁸²⁹ **Karahan**, Tasfiye, s. 284.

İsviçre kanunkoyucusu, Federal Mahkeme ve öğretinin etkisi altında⁸³⁰, tasfiye halindeki şirketlerle ilgili bir diğer tartışma konusu olan birleşmeyi de ele almış; Avrupa Birliği Konseyi'nin anonim ortaklıkların birleşmesi hakkındaki 3. Yönergesi'nin 3/f. 2 ve 4/f. 2 maddeleri ile uyumlu olarak⁸³¹, tasfiye halindeki şirketlerin birleşmeye katılmasına müsaade etmiştir. İBirk m. 5 uyarınca, tasfiye halindeki bir şirket, aktiflerinin pahasahiplerine dağıtımına başlanmadığı sürece, devrolunan ortaklık olarak birleşme işlemine iştirak edebilir⁸³².

YTTK da İBirk m. 5 hükmünü iktibas etmek suretiyle, tasfiye halindeki bir şirketin birleşmeye katılabilmesi olanağını getirmiştir. YTTK m. 138, bu hususta iki koşul öngörmektedir. Bunlardan birincisi, tasfiye halindeki şirketin, malvarlığının dağıtılmasına başlanmamış olmasıdır. Malvarlığının dağıtılmasına başlanmasından kasıt, tasfiye işlemleri kapsamında, ortaklık malvarlığının paraya çevrilmesi değildir. Burada kastedilen, şirketin borçlarının tamamının ödenmesi sonrasında kalan malvarlığının kanun veya anasözleşme uyarınca ortaklara tasfiye payı olarak dağıtılmasına başlanmamış olmasıdır⁸³³. İkinci koşul ise, tasfiye halindeki ortaklığın birleşmeye ancak devrolunan şirket olarak katılabilmesidir⁸³⁴.

Öğretide, YTTK m. 138'nin getirdiği bu son koşul eleştirilmiştir. **Moroğlu**'na göre, tasfiyeden dönmenin meşru kabul edildiği bir sistemde, böyle bir ek koşul getirilmesi anlamlı olmamıştır⁸³⁵. Biz bu görüşe katılmıyoruz. Zira, kanunkoyucu yeniden yapılandırmaların kolaylaştırılması bağlamında, tasfiye halindeki şirketin, tasfiyeden dönmekle ilgili "ek" bir karar almasına gerek olmaksızın birleşme

⁸³⁰ İsviçre Federal Mahkemesi'nin tasfiyeden dönülebilmesine olanak tanıyan içtihadı (ATF 123 III 473) sonrasında, İBK m. 748-749 hükümleri uyarınca yapılan birleşmelerde de tasfiye halindeki ortaklığın birleşmeye katılabilmesi, öğretinin neredeyse oybirliği ile kabul ettiği bir imkan haline gelmiştir. **Trigo-Tridade**, Commentaire LFus, s. 54. Anılan İsviçre Federal Mahkemesi kararının çevirisi için bkz. **Yasaman**, Tasfiyeden Dönme, s. 741-743.

⁸³¹ **Trigo-Tridade**, Commentaire LFus, s. 54-55. Ayrıca bkz. **Gerekçe**: m. 138.

⁸³² **Rayroux**, CO II, Art. 736, n. 10; **Trigo-Tridade**, Commentaire LFus, s. 57 vd.; **Böckli**, s. 411.

⁸³³ Bkz. **Gerekçe**: m. 148. Bu kriter, İsviçre Federal Mahkemesi'nin ATF 123 III 473 kararında belirlediği temel kriterlerden bir tanesidir: **Rayroux**, CO UU, Art. 736, n. 9

⁸³⁴ **Gerekçe**'de bu koşulların, İsviçre Federal Mahkemesi'nin fesih kararının geri alınabileceğine ilişkin kararı (BGE 123 III 473) ile Yargıtay'ın aynı nitelikteki kararı (11. HD, 29.05.1990, 3337/4327) ile uyum halinde olduğu ifade edilmiştir.

⁸³⁵ **Moroğlu**, TTK Tasarısı, s. 87; aynı yönde **Akbilek**, s. 66.

işlemine katılarak hayatiyetini sürdürmesini hedeflemiştir. Bu bağlamda, tasfiye halindeki şirketin devralan şirket olabileceği kabul edilecek olursa, birleşme işleminden sonra devralan şirketin bu kez de tasfiyeden dönmesi gerekecektir. Çünkü birleşme anında devralan şirket halen tasfiye aşamasında olacaktır. Bu durum, genel kurula ikinci bir karar almak gibi bir yük getirdiği gibi, birleşme sonrası oluşacak haklar dağılımı da genel kurulda tasfiyeden dönme kararı alınmasını güçleştirebilir. Zira bu durumda, tasfiyeden dönme birleşme işleminin bir parçası değil; kendine has ve bağımsız bir ortaklıklar hukuku işlemi olacak; birleşme sözleşmesinin ortaklıklar hukukuna özgü etkilerinin dışında kalacaktır⁸³⁶. Bu yüzden, YTTK m. 138 hükmünde öngörülen taraf kısıtlaması kanımızca yerindedir. Devralan şirket olarak birleşmeye katılmak istenirse, YTTK m. 548 uyarınca şartları varsa öncelikle tasfiyeden dönme yoluna gidilmelidir. Aksi halde, faal bir işletmenin, tasfiye halindeki bir şirket bünyesine aktarılması söz konusu olacaktır.

YTTK m. 138 hükmü, birleşme işlemine katılacak ortaklığın hangi sona erme nedeniyle tasfiyeye girmiş olması gerektiği konusunda suskundur. Gerçekten tasfiye, birleşme dışı sona erme hallerinin tümünde vazgeçilmez bir aşamadır. Buna göre, akla ilk anda, yürürlükteki TTK bağlamında yapılan tartışma gelebilir. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, tasfiyeden dönmeye elverişli kabul edilen, emredici nitelik taşımayan sona erme nedenlerinden birisi sonucunda tasfiyeye girilmiş ise, bu ortaklığın birleşmeye de devralan ortaklık sıfatıyla katılabilmesi düşünülebilir. Bu hususta, gerekçede de yeterli açıklık olmamakla birlikte tasfiyeden dönme imkanını öngören İsviçre Federal Mahkemesi ve Yargıtay kararlarına yollama yapılması, kanunkoyucu tarafından tasfiyeye yol açan sona erme sebepleri itibarıyla yukarıda andığımız görüşün benimsendiği izlenimi doğabilir.

Ne var ki, YTTK'nın bütünlüğü içerisinde bu görüşün kabul edilmesi kanımızca mümkün değildir. Zira, YTTK m. 548, tasfiyeden dönmeyi anonim ortaklıklar

⁸³⁶ Birleşmenin tamamlanması sonrasında, tasfiye halindeki devralan ortaklık genel kurulunun ne şekilde tasfiyeden dönme kararı almaya zorlanabileceği muammadır. Özellikle, tasfiye halinde ancak "pasifi az - aktifi çok" bir şirketin, küçük bir şirketi devralması halinde, oy haklarındaki dağılım da devrolunan şirket ortaklarının aleyhine olabilecektir. Birleşme gibi iradi bir işlem bakımından, kanunkoyucunun sistemini bozarak tasfiyeden dönme kararı almaya zorlaması da düşünülemeyeceğinden, hükmün öngörülme biçiminin yerinde olduğu anlaşılır.

bakımından açıkça düzenlemiştir. Anılan hüküm uyarınca, bir anonim şirketin tasfiyeden dönebilmesi için üç koşulun yerine getirilmesi gerekir. Bunlar; (i) sona ermenin şirketin süresinin dolması veya genel kurul kararıyla gerçekleşmesi; (ii) pay sahipleri arasında şirket malvarlığının dağıtımına başlanmamış olması ve (iii) genel kurulca şirketin devamına karar verilmesidir. YTTK m. 548 hükmü ile getirilen koşulların, tasfiye halindeki şirketin birleşmeye katılmasıyla ilgili 138. maddeyle açık bir paralellik taşıması söz konusudur. YTTK m. 548, öğretilde savunulan görüşlere nazaran sona erme sebeplerini hükümde açıkça öngörülen iki nedene indirgemiş; hüküm gerekçesinde anılan iki neden dışındaki sona erme hallerinde tasfiyeden dönmenin mümkün olamayacağı ifade edilmiştir. Tasfiye halindeki şirketlere getirilen birleşme imkanı esas itibarıyla tasfiyeden dönmenin bir görünüm biçimi olduğundan⁸³⁷, YTTK m. 138 bağlamındaki tasfiyenin de 548. maddede belirtilen nedenlerle gerçekleşmesi gerektiği sonucuna varılmalıdır. Kaldı ki, iflas nedeniyle ya da kanunda öngörülmüş diğer hallerde mahkeme kararı ile sona erme söz konusu olduğunda, ortaklık genel kurulunun bu inşai sona ermeyi ortadan kaldırma yetkisi yoktur⁸³⁸. Ortaklığın sona ermeyi ortadan kaldıramadığı ihtimallerde, birleşme işlemine katılamaması da doğal karşılanmalıdır. Ancak, YTTK m. 358'in, bir inşai sona erme hali olmayan "amacın imkansızlaşmasına" bağlı tasfiyeden dönme imkanını vermediğini ve bu itibarla dönme hakkını sadece inşai sona erme halleri bakımından kısıtlamadığını da belirtmek gerekir⁸³⁹.

YTTK m. 138 hükmü, birinci fıkrasında anılan maddi şartların yanısıra, bir de şekli koşul öngörmüştür. Bu koşul, birleşmenin tamamlayıcı unsuru olan tescilin yapılabilmesi için olmazsa olmaz niteliktedir. Buna göre, birleşme işlemini

⁸³⁷ Nitekim, İBK'da YTTK m. 548 benzeri bir hüküm yer almamakta; İBirK m. 5 uyarınca birleşmeye katılacak tasfiye halinde şirketin hangi nedenle sona ermiş olması gerektiği konusunda, tasfiyeden dönmeye ilişkin olarak İsviçre Federal Mahkemesi ortaya koyduğu kriterlere başvurulmaktadır. Böylece, amacı imkansızlaşmış ya da elde edilmiş şirketler de birleşmeye devrolunan ortaklık olarak katılabilir: **Trigo-Trinade**, Commentaire LFus, s. 61-62.

⁸³⁸ **Rayroux**, CO II, Art. 736, n. 9. Haklı nedenle fesih söz konusu olduğunda YTTK m. 531 uyarınca fesih mahkeme kararına dayandığından, mahkemenin verdiği bu inşai karar pay sahiplerince kaldırılamaz. YTTK'nun anonim ortaklıkların haklı sebeple feshi imkanını veren YTTK m. 531 ile ilgili açıklamalar için bkz. **Hamdi Yasaman**, "Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Kanunu'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 713.

⁸³⁹ Bu nedenle, YTTK'da öngörülen birleşme imkanının, İBirK'ya nazaran daha dar biçimde öngörüldüğünü kabul etmek gerekir. Bu konuda bkz. yuk. dn. 172.

denetlemekle görevli bulunan işlem deneticisi, hükmün birinci fıkrasında öngörülen maddi koşulların yerine getirildiğini rapora bağlaması gerekir. Bu rapor, ticaret siciline sunulmadıkça birleşmenin tescil edilmesi olanaklı değildir. Hükmün bu noktada kaynak İBirK m. 5 hükmünden ayrıldığı belirtilmek gerekir. Anılan hüküm uyarınca, ticaret siciline verilen ve maddi koşulların yerine getirildiği gösteren beyan, yönetim organı –anonim ortaklıkta yönetim kurulu- tarafından hazırlanır; işlem denetçisinin (*expert-réviseur*) rapor hazırlaması zorunlu değildir⁸⁴⁰. Ancak, tescilin yapılabilmesi, ilgili beyan ve müstenidatının ticaret siciline sunulması şartıyla olanaklıdır.

c. Borca Batık veya Sermaye Kaybına Uğramış Şirketlerin Birleşmeye Katılması

Yürürlükteki TTK'da sermaye kaybına uğramış ya da borca batık şirketlerin birleşmeye katılıp katılamayacakları konusunda herhangi bir açık düzenleme yoktur. Kapalı anonim ortaklıklar bakımından gelişen ticaret sicili uygulaması, birleşmenin tescili için, devralan ortaklığın önceki sermayesinin ödendiğinin ve ödenen sermayenin TTK m. 324 hükmü anlamında korunduğunun tespitine ilişkin YMM veya SMMM raporunun ibraz edilmesini aramaktadır⁸⁴¹. Öte yandan, Birleşme Tebliği m. 5/son hükmü, TTK m. 324 çerçevesinde, aktiflerin satış fiyatı esas alınarak düzenlenen bilançoya göre sermayesinin 2/3'ü karşılıksız kalan ortaklığın, devralan ortaklık sıfatıyla birleşmeye katılamayacağını öngörmüştür.

Yürürlükteki TTK'da, devralan şirketin mali durumuna ilişkin açık bir hüküm bulunmadığı düşünüldüğünde, uygulamada gelişen ve Birleşme Tebliği ile de norm haline dönüşen yasağın sorgulanması düşünülebilir. Ancak, bu uygulamanın YTTK çerçevesinde son derece basit bir nedeni vardır. TTK m. 324 uyarınca sermayesinin 2/3'ünü kaybetmiş bir ortaklığın sermaye artırımı yoluna gitmesi olanaklı değildir. Böyle bir ortaklığın, anılan hükmün ikinci fıkrası uyarınca, sermayesini 1/3

⁸⁴⁰ **Böckli**, s. 412. İBirK'nın tasarı halinde olduğu dönemde, YTTK'ya paralel biçimde işlem denetçisinin maddi koşulların yerine getirilmiş olduğunu gösteren bir rapor sunması öngörülmüştü: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 64. İşlem denetçisi ile ilgili açıklamalar için bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, A, 2.

⁸⁴¹ www.ito.org.tr: tescil işlemleri.

düzeyine indirmesi ya da ya da sermayesini tamamlaması gerekir. Emredici nitelikteki bu hükme aykırılık, yapılan sermaye artırımının kesin hükümsüzlüğüne neden olur⁸⁴². Birleşmede, paysahipliğinin devamı ilkesi kural olarak devralan ortaklığın sermaye artırımını yapmasını gerektirdiğinden, sermayenin 2/3'ünün kaybı, birleşmedeki bu temel kararın alınamaması sonucunu doğurur. Bu itibarla, ticaret sicili uygulaması ile Birleşme Tebliği'nin 5. maddesinin son fıkrasındaki hükme başkaca bir anlam verilmemesi gerekir⁸⁴³. Bu itibarla, sermaye artırımını yapılmaksızın gerçekleşen birleşmelerde⁸⁴⁴, devralan şirketin sermaye kaybının birleşmeye engel olması söz konusu olmamalı; yürürlükteki hukuk bakımından alacaklıların korunmasına ilişkin düzenlemelerin elverdiği ölçüde bu işlemin de yapılabilmesi gerekir. Zira, birleşmeye ilişkin TTK m. 146 vd. ve 451-452 hükümlerinde, mali durum, birleşmeye ilişkin bir ön koşul olarak öngörülmemiştir. Böylece, Birleşme Tebliği m. 5/son hükmünün de sermaye artırımını yapılmaksızın gerçekleşen birleşmelerde uygulanmaması gerekir. Ancak belirtelim ki; sermayesinin 2/3'ünü kaybeden bir şirketin, mali durumu iyi bir şirketle sermaye artırımını yapmaksızın birleşmesi, paysahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde matematiksel olarak olanaklı bulunmadığından, yürürlükteki hukuka göre, devralan şirketin bu miktarda sermaye kaybına uğraması birleşmeye engel bir hal olarak kabul edilmelidir. Öte yandan, sermayesinin 2/3'ünü kaybetmiş bir şirketin devrolunan şirket olarak birleşmeye katılmasında bir sakınca görülmemektedir⁸⁴⁵.

Borca batık şirketler ise, TTK m. 324/f. 2/c. 3 hükmü uyarınca aktifleri alacaklarının haklarını karşılamaya yetmeyen⁸⁴⁶, bu nedenle de sermayesinin 2/3'ünü yitirmiş şirketlere nazaran mali durumları daha ağır bir şekilde bozulmaya

⁸⁴² **Ahmet Türk**, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Sonuçları, Ankara 1999, s. 161-162; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 1387; **Yargıtay** 11. HD. 15.01.2007, E. 2005/13236, K. 2007/2004 (www.kazanci.com). Aksi görüşte: **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 51-52. Yazar'a göre, TTK m. 324 hükmünde öngörülen tamamlama, esasen sermaye artırımını anlamına gelir. Bu nedenle, burada kesin hükümsüzlükten bahsedilmesi mümkün değildir. Öte yandan, öğretide çoğunluk ve Yargıtay, sermayenin tamamlanması ile sermaye artırımının farklı nitelikte kararlar olduğu görüşündedir: bkz. **A. Türk**, s. 160-161.

⁸⁴³ Aksi görüşte **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 167. Yazar'a göre burada güdülen amaç, devralan ortaklığın mali yapısının, birleşme sonucunda daha da zayıflamasına engel olmaktır.

⁸⁴⁴ **Yasaman**, Birleşme, s. 87. Ayrıca bkz. aşağı. Bölüm II, §4, II, B, 4.

⁸⁴⁵ Bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 167.

⁸⁴⁶ **A. Türk**, s. 33; **Öztek**, İflasın Ertelenmesi, s. 57-58; **Oğuz Atalay**, Borca Batıklık ve İflasın Ertelenmesi, İzmir 2007, s. 20

uğramış şirketlerdir. Bu nedenle, söz konusu şirketlerin de sermaye artırımına yol açan bir birleşme işlemine devralan ortaklık olara katılmaları evleviyetle olanaklı değildir. Ancak burada başka bir sorun daha vardır. TTK m. 324/f. 2 ve İİK m. 179 uyarınca, borca batık şirketlerin yönetim kurullarının, mahkemeye başvurarak iflaslarını istemeleri gerekir.

Bu bağlamda, borca batık şirket yönetim kurulunun şirketin iflasını talep etmek yerine, mali durumu iyi bir şirketle birleşme işlemlerine başlamasında bir sakınca bulunup bulunmadığı tartışılmalıdır. Yönetim kurulunun şirket malvarlığı üzerindeki tasarruf yetkisini kaldıran iflastır⁸⁴⁷. İflasa kadar, bu yetki hukuken sınırsız olarak devam edeceğinden, yönetim kurulunun birleşme sözleşmesi imzalamasında herhangi bir sakınca görülmeyebilir. İflas talebiyle mahkemeye başvurulması yerine, borca batıklığın giderilmesi için bir takım çabalarda bulunulup bulunulamayacağı tartışılmalıdır. Öğretide, alacaklılarla yapılan anlaşmalar veya şirkete nakit girdisi sağlanması gibi yöntemlerle mali durumun derhal iyileştirilmesi imkanının bulunması halinde mahkemeye başvurma yükümlülüğünün ortadan kalkacağı ileri sürülmektedir⁸⁴⁸. Bunun gibi, iflası engelleyen ve İİK’da öngörülen iflasın ertelenmesi, konkordato veya uzlaşma yoluyla yedinen yapılandırma gibi yöntemlere -şartları varsa- başvurulabileceği de tabiidir⁸⁴⁹. Bu itibarla, mali durumun derhal iyileştirilmesi imkanını veriyorsa, öğretide üzerinde durulmamış olmakla beraber, borca batık şirketin birleşmeye devrolunan şirket olarak katılması olanaklı görülmelidir.

Bu noktada şunu da belirtmek gerekir; iflasın talep edilmemesi İİK m. 345a hükmü uyarınca suç teşkil eder. Bu yaptırımın öngörülmüş olması, kanımızca birleşme işlemi sakatlamaz. Zira, birleşme bakımından alacaklıların korunmasına ilişkin özgün bir sistem getirilmiş olup, borca batık şirketin devralınması ile onlar bakımından doğan sakıncaların giderilmesi çareleri, yine alacaklıların korunması rejiminin içinde aranmalıdır. Öte yandan, alacaklıların korunmasına ilişkin kamu

⁸⁴⁷ **Oğuz Atalay**, Anonim Şirketlerin İflası, İzmir 1996, s. 130; **Erdal Tercan**, İflasın Sözleşmelere Etkisi, Ankara 1996, s. 7 vd.

⁸⁴⁸ **A. Türk**, s. 289 vd.; **Atalay**, İflasın Ertelenmesi, s. 50 vd.

⁸⁴⁹ **Öztek**, İflasın Ertelenmesi, s. 57 vd.; **Atalay**, İflasın Ertelenmesi, s. 52 vd.

düzeninden hükümler olarak TTK m. 324/f. 2 ve İİK m. 179, yapılan birleşmenin kesin hükümsüzlüğü tartışmasını yaratabilir. Ne var ki, sermayesinin 2/3'ünü kaybetmiş şirketin birleşmeye devralan şirket olarak katılmasında sakınca görülmeyen bir sistemde, borca batık şirket yönünden sakınca görülmesi anlamlı olamayacaktır. Zira, sermayenin anılan düzeyde kaybı söz konusu olduğunda, yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırması; genel kurulun da sermayeyi azaltması ya da tamamlaması zorunluluğu vardır. Aksi halde, şirket kendiğinden sona erer⁸⁵⁰. Alacaklıların korunmasına hizmet eden bu hükmün birleşmeye engel olmayacağı kabul edilirken, borca batıklıkta mahkemeye başvurulmaksızın birleşme yoluna gidilmesinin olanaklı görülmemesi, aynı menfaati koruyan hükümler arasında, hükmün amacı yönünden haklı görülemeyecek bir fark yaratılmış olur. Bu nedenle, sermaye kaybına uğramış şirketin birleşmeye devrolunan ortaklık olarak katılmasına cevaz verilen bir sistemde, borca batık şirket bakımından da bu imkanın kullanılması gerektiği kabul edilmelidir.

YTTK m. 139 hükmü ile tüm bu tartışmalar ortadan kaldırılmıştır. Anılan hüküm, sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan bir şirketin, kaybolan sermayeyi veya borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirket ile birleşebilmesi imkanını getirmiştir. YTTK m. 138 hükmünün, yukarıda anılan tartışmaları ortadan kaldırmanın yansıra, yürürlükteki hukukun birleşme bakımından zorunlu kıldığı taraf sınırlamasını da kaldırdığını belirtmek gerekir. Hükmün pozitif hukuk bakımından getirdiği temel yenilik, borca batık ya da sermaye kaybına uğramış şirketin, ister devralan, isterse devrolunan ortaklık olarak birleşme işlemine iştirak edebilmesinde kendisini gösterir⁸⁵¹. Nitekim, YTTK'nın 139. maddesinin gerekçesinde de açıklıkla ifade edilmiştir⁸⁵².

⁸⁵⁰ Sona erme anı hakkında yapılan tartışmalar için bkz. **A. Türk**, s. 201 vd.; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 1549.

⁸⁵¹ **Trigo Trindade**, Commentaire LFus, s. 70; **Pierre-Marie Glauser**, "La fusion d'assainissement: Aspects juridiques et fiscaux", ECS 2004, s. 1003.

⁸⁵² **Gereke**: m. 139/f. 1 – "Eksi veya borca batık bilançonun varlığı bir şirketin birleşmesini engellemez; yeter ki, devralan veya devralınan şirket bu açığı kapatabilecek tutarda serbestçe tasarruf edebileceği özvarlığa sahip olsun. Batık şirket devralan veya devrolunan olabilir".

İyileştirici birleşme⁸⁵³ (*sanierungsfusion – fusion d'assainissement*) olarak adlandırılan bu birleşme modelinde, tek maddi şart, birleşmeye katılan ortaklıklardan herhangi birisinin serbest özkaynaklarının, diğer ortaklığın borca batıklığını ya da sermaye kaybını karşılayacak tutarda olmasıdır⁸⁵⁴. Burada, serbest özkaynaklardan kasıt, toplam özvarlıktan sermaye, müstahdem ve işçiler için ayrılmış yedek akçeler⁸⁵⁵ gibi bir amaca bağlı ihtiyarî yedek akçeler ve genel kanunî yedek akçenin harcamalar için kanunen tahsisli kısmı çıktıktan sonra kalan tutarı ve tahsis amacı ortadan kaldırılan ihtiyari yedek akçelerin çıkarılması ile bulunan özkaynak toplamıdır⁸⁵⁶.

İyileştirici birleşmenin şekli şartı ise, tasfiye halindeki şirketlerin birleşmeye katılması bakımından öngörülen şart ile aynıdır. YTTK m. 139/f. 2 hkmü uyarınca, maddi şartın gerçekleşmiş olduğunu ispatlayan işlem denetçisi raporunun, devralan şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret sicili müdürlüğüne sunulması şarttır. Aksi halde birleşmenin tescil edilmesi ve hüküm ifade etmesi mümkün olmayacaktır.

⁸⁵³ YTTK m. 139 hükümünün gerekçesinde, bu türden bir birleşmenin sağlığa kavuşturucu (iyileştirici) birleşme olarak da adlandırıldığını görüyoruz.

⁸⁵⁴ **Böckli**, s. 408; **Glauser**, Assainissement, s. 1001.

⁸⁵⁵ Bkz. YTTK m. 522.

⁸⁵⁶ **Gereke**: m. 139/f. 1.

§4. EN AZ BİR HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KATILDIĞI BİRLEŞMELERDE SÜRECİN İŞLEYİŞİ

I. Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması Sürecinde Yapılan Temel İşlemler

A. Birleşme Hazırlıkları ve Ön Karar Sorunu

1. Yönetim Kurulu Kararı

Birleşme, bir anonim ortaklığın faaliyetinin devamı esnasında gerçekleştirebileceği en önemli işlemlerden bir tanesidir. Zira, birleşme, birleşmeye katılan ortaklığın yalnızca tüzel kişilik yapısını ve sermaye dağılımını değiştirmez. Devrolunan şirketin işletmesinin, devralan şirket bünyesinde devam ettiği⁸⁵⁷ dikkate alındığında, bu husus, hem devralan şirketin hem de devrolunan şirketin iktisadi faaliyetini ve bu faaliyetin örgütlenme biçimini de köklü olarak değişikliğe uğratar. Bu itibarla, bir birleşmenin başarıya ulaşmasında etken olan konular hukuki olmaktan çok ekonomiktir. Gerçekten, birleşme hemen daima ekonomik nedenlerle yapılır⁸⁵⁸.

Bir anonim ortaklığın amacı doğrultusunda iktisadi faaliyetinin, stratejilerinin ve yatırımlarının planlanması, o ortaklığın idaresi (yönetimi) anlamına gelir⁸⁵⁹. Yürürlükteki TTK m. 317 ve YTTK m. 365 uyarınca, anonim ortaklığın yönetimi, yönetim kuruluna verilmiş bir görev ve yetkidir. Yetkinin yönetim kuruluna verilmiş olmasının anlamı, her bir yönetim kurulu üyesinin idare yetkisinin kullanımında söz sahibi olması ve yönetimin birlikte gerçekleştirilmesi anlamına gelir. Yönetim yetkisinin birlikte kullanılması ise, bu yetkinin, yönetim kurulunca kararlar yoluyla kullanılmasını ifade eder⁸⁶⁰.

⁸⁵⁷ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, II, B, 2.

⁸⁵⁸ **Yasaman**, Birleşme, s.2.

⁸⁵⁹ Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 124. Ayrıca bkz. **Gerekçe**: m. 375/f. 1/a.

⁸⁶⁰ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 131.

Birleşme işlemi de, gerek ekonomik niteliği ve gerek YTTK m. 145 hükmünün birleşme sözleşmesini akdetme yetkisini yönetim kuruluna vermesi karşısında, anonim ortaklığın yönetimini ilgilendiren bir husustur. Bu anlamda, birleşme hazırlıklarına başlanabilmesi, ortaklık içi iradenin bu yönde oluşumuna bağlıdır. Birleşme Tebliği'nin 4. maddesi, birleşme işlemlerine başlanabilmesi için, taraf ortaklıkların yönetim kurullarınca karar alınması gerektiğini öngörmektedir. Tıpkı yürürlükteki TTK'da olduğu gibi, YTTK'da da birleşme hazırlıklarına başlanması için bir yönetim kurulu kararı alınması gerektiği konusunda herhangi bir açıklık yoktur. Ne var ki, birleşme hazırlıklarının yapılması; yatırım danışmanları, bankacılar ve avukatlar gibi profesyonellerden destek alınmasını ve bu suretle şirket kaynaklarının kullanılmasını zorunlu kıldığından⁸⁶¹, anonim ortaklığın bu husustaki içe dönük iradesinin oluşturulması amacına yönelik bir yönetim kurulu kararının alınması gerekir.

Bu kararın YTTK m. 145 uyarınca birleşme sözleşmesinin imzalanması yetkisinin yönetim kuruluna verilmesi ve yukarıda belirttiğimiz gibi bu anlamda yönetim kurulunun birleşme sözleşmesinin imzalanması hakkında alması gereken kararla karıştırılmaması gerekir. Zira bu karar, birleşme hazırlıklarının ve sözleşme görüşmelerinin tamamlandığını gösteren ve varılan irade uyuşmasının sözleşme ile taçlandırılması için gerekli, sözleşmeyi imzalayacak kimselerin yetkisini tesis eden içe dönük irade açıklamasıdır⁸⁶². Bu açıdan bakıldığında, birleşme süreci boyunca yönetim kurulunun en az iki karar alması gerektiği ortaya çıkar.

Acaba yönetim kurulunun birleşme hazırlıklarına başlamaya karar verme yetkisi devredilebilir mi? Yürürlükteki TTK'nın aksine, YTTK m. 375 hükmünde yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez görev ve yetkileri sayılmıştır. Ancak hükümde sayılan görev ve yetkiler sınırlı sayıda değildir⁸⁶³. YTTK m. 375, iki temel dogma üzerine kurulmuştur⁸⁶⁴. Birincisi, sayılan görev ve yetkiler

⁸⁶¹ **Pulaşlı**, YTTK, s. 127 vd.

⁸⁶² Bkz. yuk. Bölüm I, §2, III, B, 1.

⁸⁶³ Kanun'un başka hükümlerinde de devredilemez, bir diğer ifade ile yönetim kurulundan alınamaz yetkiler mevcuttur. Örneğin, YTTK m. 367/f. 1 uyarınca iç yönergenin hazırlanması böyledir.: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 127.

⁸⁶⁴ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 127.

bakımından bir işlevler ayrılığı getirilmiş ve bu yetkilerin genel kurulca kullanılamayacağına altı çizilmiştir. İkincisi, hükümde sayılan hallerde, YTTK m. 367 uyarınca yönetim yetkisinin yönetim kurulu üyelerinden biri ya da birkaçı ile yönetim kurulu dışından üçüncü kişilere bırakılamayacağı öngörülmüş olmaktadır. Gerçekten, YTTK m. 367 hükmü gözetim hariç tüm yönetim yetkilerinin devredilmesine imkan verir⁸⁶⁵.

Yukarıda sorduğumuz sorunun yanıtı, kanımızca, YTTK m. 375'te verilmektedir. YTTK m. 367 ile öngörülen yönetimin devri serbestisi birleşmeler bağlamında, m. 375/f. 1/a hükmü ile sınırlandırılmıştır. Anılan düzenlemeye göre, şirketin üst düzeyde yönetimi ve bunlarla ilgili talimatların verilmesi yönetim kurunun devredilemez ve vazgeçilemez görev ve yetkileri arasındadır. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşme, şirketin işletme örgütlenmesini, temel faaliyet düzenini ve devamlılığını en üst düzeyde ilgilendiren ve bunu kalıcı bir biçimde değiştirmeye yönelik işlem olarak şirketin üst düzeyde yönetimi kavramına dahil kabul edilmelidir. Nitekim, Gerekçe'de⁸⁶⁶, üst düzey yönetimin genel işletme politikası başta olmak üzere, şirketin yatırım, finansman, temettü gibi politikalarına ilişkin hedeflerin karara bağlanması; bunlara ulaşılması için seçilen araçların gösterilmesi; hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı veya ulaşıp ulaşılamayacağına belirlenmesi ve bütçe uygulanmasının kontrolü ile stratejilerinin tespitidir. Yukarıda birleşmenin şirkete ve işletmesine olan tesiri hakkında yaptığımız açıklamalar, birleşmeye hazırlık işlemlerine başlanmasının üst düzey yönetim işlevi içerisine girdiğinin kabulünü zorunlu kılar⁸⁶⁷. Bunun gibi, kanımızca, şirketi müzakerelerde temsil edecek kimselere verilecek talimatların da yönetim kurulunca karara bağlanması şarttır⁸⁶⁸. Zira, şirketin üst düzeyde yönetimi ile ilgili talimatların verilmesi de YTTK m. 375/f. 1/a uyarınca yönetim kurulunun vazgeçilemez ve devredilemez yetkileri arasındadır.

⁸⁶⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 127.

⁸⁶⁶ Bkz. **Gerekçe**: m. 375/f. 1/ a.

⁸⁶⁷ **Pulaşlı**, YTTK, s. 949.

⁸⁶⁸ **Pulaşlı**, talimatların somut ve özel hallerde örtülü şekilde de verilebileceği görüşündedir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 951. Kanımızca, YTTK m. 374 dairesinde, yönetim kurulunun idare işlevi karar yoluyla yerine getirileceğinden, özellikle YTTK m. 375 kapsamına giren hallerde, örtülü talimat verilmesine olanak yoktur.

2. Genel Kurulun Ön Kararı Sorunu

Yürürlükteki TTK'da birleşme işlemlerini yönetim kurulunun yerine genel kurulun başlatıp başlatamayacağına ilişkin açık bir düzenleme yoktur. Yürürlükteki TTK'da birleşme hazırlıklarını başlatan bir yönetim kurulu kararının öngörülmemiş olmasına rağmen, böyle bir kararın alınmasının birleşme sözleşmesinin hazırlanmasına ve sözleşmenin ana noktaları bakımından iradenin oluşturulmasına yönelik bir yönetim kurulu kararı alınması gerektiği ileri sürülmüştür⁸⁶⁹. Birleşme Tebliği'nin 4. maddesinde, istendiği takdirde taraf şirketlerin genel kurullarının birleşme hazırlıklarına başlanmasına, birleşme sözleşmesinin hazırlanmasına ve esaslarına ilişkin olarak karar alabileceği veya bu konuların tespiti ile ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verebileceği öngörülmüştür. Elbette ve Tebliğ'de de altı çizildiği üzere, bu hususta bir zorunluluk getirilmemektedir. Tebliğ hükmü ile şirket organlarının yetki dağılımı belirlenemeyeceğinden, taraf şirketlerin yönetim kurulları eğer uygun görürlerse, genel kurulu toplantıya çağırabilirler.

Yukarıda da irdelediğimiz üzere, YTTK m. 375 hükmünün getirdiği işlevler ayrılığı sistemi, kanımızca YTTK bakımından bu türden bir kararın genel kurul tarafından alınmasının önüne geçer. O halde, YTTK rejiminde, birleşme işlemlerinin daima bir yönetim kurulu kararıyla başladığı, deyim yerindeyse tetiklendiği kabul edilmektedir. Ancak, YTTK'nın işlem denetçisinin seçilmesine ilişkin düzenlemesi sorun yaratacak niteliktedir.

İşlem denetçisi, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, birleşme sözleşmesini, bilanço ve birleşme raporunu denetlemekle yetkili ve görevli; yeterlilik koşulları ile niteliği YTTK m. 400 hükmünde belirlenen kişidir⁸⁷⁰. Birleşmede görev yapacak işlem denetçisinin ne şekilde seçileceğine ilişkin olarak YTTK m. 136-158 hükümlerinde açıklık bulunmamaktadır. YTTK m. 148'de, şirketlerin denetim konusu belgeleri yalnızca denettirmelerinden bahsedilmektedir. Buna karşın, işlem denetçisi ile

⁸⁶⁹ Arslanlı, Anonim Şirketler, C. II-III, s. 244; Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 77; Domaniç, AŞ, s. 1505.

⁸⁷⁰ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, A, 2.

İlgili YTTK m. 400/son hükmü uyarınca kanunda ya da anasözleşmede aksi öngörülmemişse, işlem denetçisinin genel kurul tarafından atanıp görevden alınabileceği hükme bağlanmıştır. YTTK m. 148'de işlem denetçisinin seçimini yapacak organa ilişkin olarak hiçbir açıklık bulunmadığı ve bu konuda açık bir kanuni istisna getirilmediği düşünüldüğünde, anasözleşmede de aksine hüküm yoksa birleşmede görev yapacak işlem denetçisinin genel kurulca seçilmesi gerektiği sonucuna varılabilir. Eğer bu yorum benimsenecek olursa, genel kurul toplanmalı ve birleşme sözleşmesinin onaylanmasından önce ayrıca işlem denetçisini seçmelidir. Ne var ki, bu kararın mutlaka birleşme hazırlıklarını önceleyen bir karar olmasına gerek yoktur. Denetim, birleşme sözleşmesi, birleşme raporu ve birleşmeye esas bilanço üzerinde gerçekleştirileceğinden, işlem denetçisinin seçimine ilişkin genel kurul kararının, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin karardan önce ve anılan belgelerin hazırlanmasından sonra alınması da olanaklıdır. Bu itibarla, söz konusu kararın, birleşme hazırlıklarını başlatan irade niteliğinde olmasına gerek yoktur. Kanımızca bu da YTTK m. 375 hükmü ile uyumlu bir çıkarımdır.

B. Birleşme Bilançosunun Hazırlanması

1. TTK ve Tebliğ Rejiminde Birleşme Bilançosu

Yürürlükteki TTK'ya göre, birleşmedeki temel aşamalardan bir tanesi, taraf ortaklıklarca bir örnek şekilde ara bilanço hazırlanmasıdır. Yürürlükteki TTK m. 149 uyarınca birleşme nedeniyle hazırlanan bilançoya, birleşme bilançosu adı verilir⁸⁷¹. Birleşme bilançosu, işlem bakımından esaslı bir rol üstlenir. Birleşecek şirketlerin değerlemesi bu bilanço üzerinden yapılır ki, paysahipliğinin devamını sağlamak kilit işleve sahip değiş-tokuş ölçüsü) ile devralan

⁸⁷¹ **Yasaman**, s. 47; **Yaşar Karayalçın**, Muhasebe Hukuku, Ankara 1988, s. 167; **Tekinalp(Poroy-Çamoğlu)**, n. 165, **Yanlı**, Birleşme, s. 96. Burada işaret edilen değerlendirme, birleşmedeki şirket değerlemesini değil, şirket varlıklarının bilançoya hangi değerler ile (örneğin maliyet değeri) geçirileceğini tayin etmekte kullanılan yöntemi ifade eder. Bkz. **Ünal Tekinalp**, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1979, s. 127 vd.

şirketin yapacağı sermaye artırımının bu bilançoya göre tespit edileceği anlamına gelir⁸⁷².

YTTK m. 149 hükmünde bu bilançonun içeriği ve bilançoya yansiyacak unsurların ne şekilde değerlendirileceği öngörülmemiştir⁸⁷³. Öğretide bu hususun tartışmalı olduğunu belirtmek gerekir. Bazı yazarlar, bilançonun hazırlanmasında malvarlığının gerçek değerinin esas alınması gerektiğini ve bu anlamda hükümde anılan bilançonun bir tasfiye bilançosu olduğunu ileri sürerler⁸⁷⁴. Diğer bazı yazarlar ise söz konusu bilançonun satış değerleri üzerinden hazırlanmasına gerek bulunmadığı; TTK'nın yıl sonu bilançosu rejimine uygun olarak hazırlanabileceği ancak her halükarda bilançonun doğru, tam ve samimi⁸⁷⁵ olması gerektiği görüşündedirler⁸⁷⁶. Bugün uygulamada, kapalı anonim şirketlerde TTK'nın bilanço ölçütleri neredeyse hiç uygulanmamakta; Vergi Usul Kanunu'nda düzenlenen Tek Düzen Hesap Planı çerçevesinde hazırlanan bilanço esas alınmaktadır⁸⁷⁷.

En az bir tarafı halka açık anonim ortaklıkların birleşmeleri söz konusu olduğunda ise SerPK'nın finansal tablolara ilişkin kurallarının uygulanması gündeme gelir. Birleşme Tebliğ'inin 5. maddesi uyarınca, birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak finansal tablolarının, SPK'nın muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması gerekir. Dikkat edilirse, Tebliğ'in anılan hükmünde, birleşme bilançosundan değil, birleşmeye esas mali tablolardan

⁸⁷² **Yasaman**, s. 47; **Karayalçın**, s. 167; **Tekinalp (Poroy-Çamoğlu)**, n. 165, **Yanlı**, Birleşme, s. 96.

⁸⁷³ **Yasaman**, Birleşme, s. 47.

⁸⁷⁴ **Yasaman**, s. 47-48.

Yasaman'ın tespitinin aksine, tasfiye bilançosu hazırlamak birleşme işleminin lehine değildir. Satış değerleri üzerinden hazırlanan bir bilanço ortaklığın gizli yedeklerinin de değerlendirilmesi ve bilançoya aktarılması anlamına geleceğinden, KVK'nın 19-20. maddeleri çerçevesinde birleşmenin vergisiz olarak gerçekleştirilmesini engelleyecektir. Zira, tasfiye bilançosu hazırlanması halinde, aktiflerin defter değerlerinden değil gerçek değerlerinden bilançoya aktarılmaları söz konusu olacak; bu durum da KVK'nın vergisiz birleşmeler için öngördüğü, bilanço değerlerinin aynen geçirilmesi koşuluna aykırılık teşkil edecektir. Böylece, açığa çıkan gizli yedekler birleşme (tasfiye) karı olarak vergi doğuracaktır: bkz. **Kavak**, s. 151 vd.; **Ulusoy**, s. 95-97.

⁸⁷⁵ Bilançonun samimi olması kavramı hakkında bkz. **Gérald-Charles Bourquin**, *Le Principe de Sincérité du Bilan*, Cenevre 1976, s. 177 vd. Diğer bilanço ilkeleri hakkında bkz. **Tekinalp**, *Bilanço*, s. 47 vd.

⁸⁷⁶ **Karayalçın**, s. 165.

⁸⁷⁷ Bkz. **Ünal Tekinalp**, "Anonim Ortaklığın Hesapları", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, s. 202.

söz edilmektedir. Söz konusu farklılık, kaynağını SerPK'nın 16. maddesinde bulur. SerPK m. 16, SPK'ya, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının hazırlayacakları ve kamuya duyuracakları, konsolide olanlar dahil finansal tabloların şekil ve esaslarını belirleme yetkisini vermiştir⁸⁷⁸. Anılan hüküm uyarınca, söz konusu mali tabloların her halükarda genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uygun olarak hazırlanmaları gerekir.

SerPK'nın verdiği bu yetki dahilinde, SPK yıllar içinde mevcut tabliğler üzerinde yaptığı bir çok değişiklik ile halka açık anonim ortaklıkların uymakla yükümlü oldukları finansal tabloların şekil ve esaslarını düzenlemiştir⁸⁷⁹. Bu düzenlemeler çerçevesinde bilanço yerine finansal tablo terminolojisinin seçilmesinin nedeni işlevseldir. Zira, bilanço da kamuyu aydınlatmanın bir aracı olmakla beraber, içeriği sınırlıdır⁸⁸⁰. Ne var ki, halka açık anonim ortaklıkların kamuyu aydınlatma yoluyla korunması gereken menfaatler sahipleri kapalı anonim ortaklıklara nazaran çok daha fazla sayıdadır⁸⁸¹. Ayrıca, kapalı anonim ortaklıklarda gereğinde yönetim organı ile pay sahiplerinin şahsen ve doğrudan hesap alma ve verme imkanı varken, halka açık anonim ortaklıklar bu imkan ortadan kalkar⁸⁸². Bu nedenle, SPK bu amaca uygun detaylı düzenlemere gitmiş; işletmenin finansal durumunun, işlemlerinin, işletmeyi etkilen tüm olayların sistemli bir yapı olarak sunulmasını

⁸⁷⁸ SerPK m. 16 uyarınca,

⁸⁷⁹ Yıllar içinde yapılan değişiklikler için bkz. **Yanlı**, Birleşme, s. 97-99; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 126; **Mustafa Yavaşoğlu**, Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim, Ankara 2001, s. 225-229.

Hali hazırda ihraççıların uymakla yükümlü oldukları finansal tablo esaslarını düzenleyenler tebliğler:

Seri: XII, No: 1 - "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Ortaklık Ve Kuruluşların Mali Tablo Ve Rapor Düzenleme, Kamuya Duyurma ve Bağımsız Denetleme Yükümlülüklerinin Belirlenmesine İlişkin Genel Açıklama Tebliği";

Seri: XI, No: 1 - "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ";

Seri: XI, No: 3 - "Sermaye Piyasasında Ara Mali Tablolara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ";

Seri: XI, No: 5 - "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğe Ek Tebliğ";

Seri: XI, No: 21 - Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ;

Seri: XI, No: 29 - "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği".

⁸⁸⁰ **Tekinalp**, Bilanço, s. 42.

⁸⁸¹ Bkz. aşağıda. Bölüm II, §5, I, B, 1, a.

⁸⁸² **Tekinalp**, Bilanço, s. 38.

öngörmüştür. Bu nedenle, finansal tablolar, dipnotları ile birlikte bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu ve özsermaye değişim tablosundan oluşur⁸⁸³. Gelinen noktada, SPK, işletmeler için, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını uygulama yükümlülüğünü öngörmüştür⁸⁸⁴.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında, Birleşme Tebliği'nin 5. maddesi uyarınca düzenlenmesi gereken birleşmeye esas finansal tablolar hakkında bazı çıkarımlar yapılması olanaklıdır. Birincisi, bir halka açık anonim ortaklığın kapalı bir anonim ortaklık ile birleşmesi halinde, hükümde hiçbir ayırım yapılmadığından, kapalı ortaklığın da SPK'nın öngördüğü şekil ve içerikte finansal tablo düzenlemesi gerekir. İkinci olarak, finansal tabloların mutlaka "ara finansal tablo olarak" düzenlenmesi yükümlülüğü Tebliğ'den anlaşılmamaktadır. Ancak, SPK'nın Seri: XI, No: 3 sayılı Ara Mali Tablolara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ'in 3/B maddesinde, menkul kıymetlerini halka arz etmiş olan veya arzetmiş sayılan veya arzedecek olan anonim ortaklıkların birleşmeleri halinde ara mali tablo düzenleme zorunluluğu getirilmiştir⁸⁸⁵. Ne var ki, ortaklıkların yıllık mali tablolar üzerinden birleşmelerine de SPK tarafından müsaade edilmektedir⁸⁸⁶.

Yürürlükteki TTK bakımından ortaya çıkan bir boşluğun da yine Birleşme Tebliği'nin 5. maddesi ile giderilmesi söz konusudur. Taraflarca birleşmeye esas olarak hazırlanan finansal tablolar en çok dokuz ay için geçerlidir. Bilanço tarihi ile genel kurulun birleşme sözleşmesini onaylayacağı tarih arasında altı aydan çok, dokuz aydan az olmak üzere bir süre geçmiş ise, birleşmeye taraf ortaklıklarca, İMKB'de işlem gören ortaklıkların duyuru metninin yayımlandığı tarih itibariyle kamuya açıklamak zorunda oldukları en yakın tarihli finansal tabloların hazırlanması ve duyuru metni ekinde kamuya açıklanması zorunludur⁸⁸⁷.

⁸⁸³ Yanlı, Kamuyu Aydınlatma, s. 127.

⁸⁸⁴ Seri: XI, No: 29 - "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği", m. 5.

⁸⁸⁵ Seri: XI, No: 3 - "Sermaye Piyasasında Ara Mali Tablolara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ".

⁸⁸⁶ Bkz. Gıda ve İhtiyaç Maddeleri Türk A.Ş. ile CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş. arasında yapılan birleşmesi (çevrimiçi: www.imkb.gov.tr/sirketbilgileri.htm).

⁸⁸⁷ Eskiden altı ay olan bu süre, SPK'nın izin prosedürünün uzunluğu nedeniyle birleşecek ortaklıklar bakımından sıkıntı yaratmakta; sürenin aşılması halinde ek maliyet yüklemekte idi.

2. YTTK'da Birleşme Bilançosu ve Yürürlükteki Düzenlemelere Etkisi

a. İlkeler

YTTK'da öngörülen birleşme sürecinin de temel aşamalarından birisi bilanço hazırlanmasıdır. Ancak, YTTK birleşmede bilanço tanzimi zorunluluğunu doğrudan öngören bir hüküm içermemektedir. Bu zorunluluk, işlem denetçisince yapılacak denetimin kapsamını belirleyen YTTK m. 148 ve ara bilanço çıkarılması gereken halleri tayin eden YTTK m. 144 hükümlerinden anlaşılır⁸⁸⁸. Gerçekten, YTTK m. 148, işlem denetçisinin birleşmeye esas oluşturan bilanço⁸⁸⁹ da denetleyeceğini hükme bağlamaktadır. Öte yandan YTTK m. 144, birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile bilanço günü arasında altı aydan fazla bir zaman geçmesi veya son bilançonun çıkarılmasından sonra, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana gelmesi halinde, bu şirketlerin ara bilanço çıkarmaları gerektiğini öngörmektedir.

Anılan hükümlerden yapılması gereken çıkarımlar şunlardır. *İlk olarak*; birleşme daima bir bilanço esas alınarak yapılmalıdır; zira bilanço, şirket değerlemesi ve birleşme denetimin kaynaklarından birisidir. *İkinci olarak*; söz konusu bilanço yıl sonu kapanış bilançosu olabilir. Çünkü, ara bilanço yalnız yılsonu bilançosunun üzerinden altı aydan fazla bir süre geçmesi veya birleşecek şirketlerin malvarlıklarında önemli değişiklikler olması halinde düzenlenir. Nitekim, Gerekeç'e de de bu durum açıklıkla belirtilmiş; şirketlerin yıllık bilanço⁸⁹⁰yu esas alarak birleşebilecekleri hususuna açıklık getirilmiştir⁸⁹⁰.

Sürenin dokuz aya çıkarılması ile, işlem taraflarına ek bir süre tanınarak bu sakıncalar ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır: **Yasemin Atasoy/Elif Buzlupınar/Duygu Özkarabüber**, "Seri: I No: 31 Sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Yapılan Değişiklikler", Sermaye Piyasası, Yıl: 2010, S. 4, s. 7-8.

⁸⁸⁸ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 190.

⁸⁸⁹ Dikkat edilirse, burada ortaklıklar hukukunun yerleşmiş "birleşme bilançosu" kavramı kullanılmamıştır. Bu hususa işaret eden: **Böckli**, s. 358; **Pulaşlı**, YTTK, s. 141.

⁸⁹⁰ **Gerekeç**: m. 144/ f. 1.

YTTK, bilançonun içeriği ve düzenlenme şekline ilişkin olarak hiçbir hüküm içermemektedir. Ancak, tarafların birleşmeye yıllık bilançoğu esas alabilecekleri kabul edildiğine göre, buna gerek görülmemesi de normaldir. Zira, YTTK, yıllık bilançonun içeriği ve düzenlenme şeklini belirlemiştir. YTTK m. 88/f. 1 ve 2 hükümleri ile 660 sayılı KHK uyarınca, gerçek ve tüzel kişi tacirler, münferit (solo) ve konsolide bilançolarını düzenlerken, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu'nun uluslararası standartlarla uyumlu⁸⁹¹ olarak belirleyeceği Türkiye Muhasebe Standartları'na (TMS) uygun hareket etmek zorundadırlar⁸⁹². Bu yükümlülük, anonim ortaklıklar bakımından YTTK m. 514 hükmü ile de tekrar edilmiştir. Anılan hüküm uyarınca, bilançonun her halükarda, dürüst resim verme ilkesine göre hazırlanmasını gerekir⁸⁹³. Bu ilke YTTK'nın öncelikli hedeflerinden olan "şeffaflığın" bir getirisidir⁸⁹⁴.

⁸⁹¹ 660 sayılı KHK'nın yürürlüğe girmesinden önce, YTTK m. 88 hükmü dairesinde, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun (TMSK) Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS – IFRS) ile "tam uyumlu" finansal raporlama standardı belirleyeceği öngörülmüştü. Tam uyumlu olmak ile kastedilen, TMS'nin UFRS'nin tam bir çevirisi niteliğinde olmasıdır. Bu husus, m. 88/f. 2'nin Gereğesinde, TMS'nin UFRS ile özdeş olmasının zorunlu olduğu belirtilmek suretiyle ortaya konulmuştur.

UFRS (IFRS - "International Financial Reporting Standards"), Uluslararası Finansal Raporlama Kurulu (International Accounting Standards Board - IASB) tarafından düzenlenen finansal tablolar ve bunun raporlanma şekline ilişkin, uluslararası açıdan yeknesalaşmış standartları ifade eder: **Richard Burger/Jérôme Vial**, "La première adoption des IFRS: Les nouvelles normes comptables internationales, un défi pour les entreprises suisses", ECS 6-7/03, s. 507-508.

⁸⁹² Avrupa Birliği'nin 12.07.2002 tarih ve 1606/2002 sayılı Uluslararası Muhasebe Standartlarının Uygulanmasına İlişkin Tüzüğü, IFRS'in yalnızca borsa şirketlerinde ve konsolide finansal tablolarda uygulanmasını öngörmektedir. Buna karşın, YTTK'da bu yönde bir sınırlama getirilmediği gibi, küçük ve orta ölçekli işletmeler (YTTK m. 1522 – 1523) dahi, söz konusu Standartlar'ın kendileri için öngördüğü kurallara uymak durumundadırlar (m. 88/f. 3). Bu kurallar, IASB tarafından öngörülmüş durumdadır. Bkz. **Evelyn Teitler-Feinberg**, "Normes IFRS pour PME - une bonne alternative?", TREX 2010, s. 22 vd. TMSK'nın bu alanda UFRS ile uyumlu olarak koyduğu kurallar için bkz.

http://www.tmsk.org.tr/index.php?option=com_content&view=article&id=282&Itemid=135&lang=en

⁸⁹³ YTTK m. 514 hükmünde belirtilen bu husus, UFRS'nin temelini oluşturan ve Dünya'da yaygınlaşmasını sağlayan *true and fair view* ilkesinin bir tekrarı niteliğindedir: **Pierre-Marie Glauser**, "IFRS et droit fiscal Les normes true and fair et le principe de détermination en droit fiscal suisse actuel", ASA 74 (2006), s. 531-532.

Dürüst resim ilkesi, YTTK m. 515 hükmünün Gereğesinde şu şekilde açıklanmıştır: "[...] (c) Finansal tablolar tam, anlaşılabilir, geçmiş yıllarla karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun, şeffaf, güvenilir olmalıdır. (d) Şirketin durumunun resmini vermelidir; bu resim gerçeği dürüst ve aslına uygun olarak yansıtmalıdır. Anglo-Sakson hukukunun ünlü üst hukuk kuralı "true and fair view" ilkesi bu suretle "dürüst resim" ilkesi olarak ifade edilmiştir. Dürüst resim ilkesi kanunî terimdir. Dürüst resim ilkesinin içeriği ve alt ilkeleri IFRS'yi aynen yansıtan Türkiye Muhasebe Standartları, öğretisi ve mahkeme kararlarıncı doldurulur. Dürüst resim ilkesi bir üst hukuk kuralıdır".

Ne var ki, her ne kadar kanunî terim olarak nitelendirilmişse de dürüst resim ilkesi, çeşitli hükümlerde farklı şekillerde ifade edilmiştir. Bu hususta, YTTK m. 199/f. 2 ve m. 200 hükümleri

YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümleri incelendiğinde, bilançonun birleşmeye hangi yönlerden esas teşkil edeceğinin açıklıkla belirlenmediği anlaşılır. Ancak bu konuda öğretide herhangi bir tereddüt yoktur. Birleşmeye esas bilanço, tıpkı yürürlükteki TTK rejiminde olduğu gibi, birleşen şirketlerin değerinin ve birleşme oranının belirlenmesinde temel veri olarak ele alınır. Zira, birleşme iktisadi anlamda birleşmeye esas bilançonun tarihi itibarıyla gerçekleşeceğinden, bu tarihte intikal ettiği varsayılan⁸⁹⁵ malvarlığının güncel durumunun bilinmesi şarttır⁸⁹⁶. Ne var ki, malvarlığının güncel değerinin belirlenmesi ile aktiflerin satış değerleri kastedilmemektedir. Devrolunan şirket bakımından, birleşmeye esas bilanço bir “tasfiye bilançosu” değil, şirketin devam edeceği varsayımına dayanan bir yaşayan işletme (*going concern*)⁸⁹⁷ bilançosu olarak düzenlenir⁸⁹⁸.

Öte yandan, bilançonun işlevini değerlendirme ile sınırlı görmemek gerekir. Bilanço, birleşme şartlarının varlığını tespiti yarayan bir araç olarak karşımıza çıkar. YTTK m. 139 uyarınca, borca batık veya sermayesinin en az yarısını kaybetmiş ortaklıkların birleşmeye katılması bunun en temel örneğidir. Sermaye kaybına

örnek olarak verilebilir. Konuya işaret eden ve başkaca örnekler sunan: **Kendigelen**, YTTK, s. 366, dn. 180).

⁸⁹⁴ Bkz. aşağıda. Bölüm II, §5, I, B, 1, b.

⁸⁹⁵ Birleşme sözleşmesi, yukarıda da belirttiğimiz üzere, elbette YTTK m. 153 hükmü uyarınca tescil tarihi itibarıyla hükümlerini doğurur. Ancak iktisadi anlamda, iki şirket bilançosu, taraflarca belirlenen bilanço tarihi itibarıyla bir araya getirilmiş ve devralan şirketin yeniden yapılandırılması ile oluşan yeni finansal durumunu gösteren açılış bilançosunun içeriği belirlenmiş olur. Payscalelerinin ve alacaklıların bilgilendirilmesine yarayan bu bilanço, Kanun'da öngörülmemiş olmasına rağmen daima gerekli görülmektedir. Bunun nedeni, devralan ortaklığın yaptığı sermaye artırımının ve özkaynaklarının geldiği son durumun, ancak bu bilançodan net olarak görülebilmesidir: bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 188.

Nitekim, Birleşme Tebliği'nin 12. maddesi de, birleşme sonrası tahmini açılış bilançosunun, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla işleme taraf ortaklıkların merkez ve şubelerinde incelemeye açık bulundurulacağını öngörmüştür.

⁸⁹⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 189.

⁸⁹⁷ Yaşayan işletme-şirket (*going concern*) ilkesi, bilançonun, şirketin öngörülebilir bir gelecekte faaliyetine devam edeceği varsayımına dayanarak hazırlanan bilançodur: **von der Crone/Pfister/Kopta-Stutz**, s. 1029. Nitekim, YTTK m. 88 uyarınca TMS'nin dayandığı UFRS'ye göre hazırlanan bilançolar bu ilke üzerine kurulmuştur (bkz. <http://www.iasplus.com/standard/ias01.htm>); ayrıca bkz. **Glauser**, IFRS, s. 550.

⁸⁹⁸ Bkz. **Gerekçe**: m. 148. İBirk bakımından aynı ilke kabul edilmektedir: **Böckli**, s. 358; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 193. Nitekim şirket değerlemesi de bu esasa göre yapılır. Bkz. aşağıda. Bölüm II, §4, I, C, 2, b.

uğramış şirketin sermayesinin yarısını kaybetmesi olgusu, YTTK m. 376 uyarınca yıllık bilançoya göre tespit olunur. Buna göre, devrolan şirketin YTTK m. 139 uyarınca, ne miktarda zararı karşılayacak özkaynaklara sahip olması gerektiği, devrolunan şirketin hazırladığı birleşmeye esas bilançoya göre belirlenir. Ancak, borca batık şirketin birleşmeye taraf olması halinde, durum özellik arz eder. Borca batıklık emareleri gösteren bir şirket, YTTK m. 139/f. 3. hükmüne göre, hem işletmenin devamlılığı esasına hem de aktiflerin muhtemel satış değerlerine göre bilanço çıkartır. Ancak, şirketin bağımsız denetçisi, borca batıklığı satış değerlerine göre hazırlanan bilançoya göre tespit eder ve bir rapora bağlar. Birleşmeye ilişkin hükümlerde, iki bilançodan hangisinin esas alınacağı noktasında belirsizlik vardır. Her halükarda, devralan şirketin borca batıklık oranını karşılayacak düzeyde serbest öz kaynaklara sahip olup olmadığı, denetçinin satış değerlerine göre hazırlanan bilançodan çıkarttığı borca batıklık miktarına göre belirlenmelidir.

Birleşmeye esas bilanço, aynı anda pay sahiplerinin bilgi alma hakkı ve diğer menfaat sahipleri özelinde bir kamuyu aydınlatma aracıdır. Bu bilançonun, YTTK m. 149 uyarınca menfaati bulunan tüm kimselerin incelemesine açık bulundurulması gerekir.

b. Ara Bilanço Zorunluluğu Getirilen Haller

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, birleşmeye esas bilanço kural olarak yıllık bilançodur. Ancak, YTTK 144/f. 1 uyarınca, birleşme sözleşmesinin imzalanması ile yıllık bilanço arasında altı aydan fazla bir süre geçmişse ara bilanço düzenlenmesi zorunludur. Buna göre; birleşme hazırlıklarına altı aylık sürenin içinde başlanmış, ancak bu süre içinde sözleşme imzalanmamış olabileceği gibi, bu hazırlıklara yıllık bilanço tarihinden itibaren altı aydan sonra da başlanması söz konusu olabilir. Her iki ihtimalde de yıllık bilanço esas alınarak birleşme gerçekleştirilemez; ara bilanço düzenlenmesi zorunludur. Öte yandan, bu sürenin aşılmadığı; ancak geçen süre içinde taraf şirketlerin malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana geldiği hallerde de ara bilanço çıkartılır.

YTTK m. 144 hükmünde ara bilançonun hangi ilkelere göre çıkartılacağı belirlenmiştir. Hüküm, ara bilanço yıllık bilanço üzerinde gerekli değişiklikler yapılarak düzenleneceği şeklinde anlaşılmaya müsaittir⁸⁹⁹. Zira, ara bilanço hazırlanırken; (i) fiziki envanter çıkarılmaz⁹⁰⁰; (iii) son bilançoda kabul edilen değerlemeler, defterlerden izlenebilen hareketler ölçüsünde değiştirilir. Anılan son parametrenin istisnası, defterlerden anlaşılamayan değişikliklerdir. Bu halde, değişimin işletme için ne önem arzettiği hesaba katılmalıdır.

Hükümde “önemli” kavramı tanımlanmadığı gibi, Gerekçe’de buna ışık tutan bir ifade yer almamaktadır. İsviçre öğretisinde, şirketlerin özkaynaklarını olumlu ya da olumsuz olarak %10 veya daha fazla etkileyen değişimlerin önemli olarak addedilmesi gerektiği ifade edilmektedir⁹⁰¹. Kanunkoyucu, gerçeği ve güncel durumu artık yansıtmayan bilançonun, değerlemenin ve buna göre belirlenen değiştirme oranının tespitinin sağlıklı olarak yapılmasına hizmet edemeyeceği ve pasyahipliğinin devamı ilkesinin böylece yara alacağı düşüncesinden hareket etmiştir⁹⁰². Ancak, yine kanunkoyucunun, “önemli” kavramına başvurarak, her değişikliğin bir ara bilanço çıkarılmasını gerektirmediği düşüncesinden hareket ettiği de kabul edilmelidir. Buna göre, kanımızca, ara bilanço çıkartılmasını gereken değişikliklerin tespitinde, yönetim kurulunun özen borcu tayin edici olmalı⁹⁰³; somut olayda hakların devamı açısından özenli bir yönetici olarak önemli addettikleri değişimlerin gerçekleşmesi üzerine ara bilanço çıkarmak yoluna gitmelidirler. Bunun için uzmanlardan destek alabilecekleri gibi, işlem denetçisi ile de istişare edebilirler. Aksine davranış, bu durum yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna sebebiyet verir⁹⁰⁴.

⁸⁹⁹ YTTK m. 144 hükmünün gerekçesinde, ara bilançonun yıllık tabi olduğu hüküm ve ilkelere göre düzenleneceği belirtilmiştir.

⁹⁰⁰ Karş. YYTK m. 66 ve 67.

⁹⁰¹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 192; **Böckli**, s. 360; **Pulaşlı**, YTTK, s. 142.

⁹⁰² **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 85. Mesele yalnızca devrolunan ortaklığın paysahipleri yönünden ele alınmamalıdır Her önemli değişiklik ya devralan ya da devrolunan ortaklığın paysahiplerinin zararına yol açacaktır. Örneğin, devrolunan ortaklığın değerini önemli ölçüde düşüren bir gelişme, bu ortaklığın aşırı değerlenmiş olması ve devralan ortaklığın paysahiplerinin olması gerekenden daha az bir paysahipliği oranına sahip olmaları sonucunu doğuracaktır.

⁹⁰³ **Chenaux**, s. 105.

⁹⁰⁴ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, III, C, 1.

c. YTTK'nın Tebliğ Rejimine Etkisi

YTTK m. 134/f. 1 hükmü uyarınca, ticaret şirketlerinin birleşmelerine YTTK hükümleri uygulanır. Hükmün 2. fıkrası, diğer kanunların YTTK'ya aykırı olmayan hükümlerini saklı tutmuştur. Bu itibarla, yıllık bilanço üzerinden birleşilebilmesi; bilançonun geçerli olduğu altı aylık süre ve ara bilanço çıkarılmasını gerektiren haller yönünden, YTTK'nın Birleşme Tebliği hükümlerini örtülü olarak yürürlükten kaldırdığı kabul edilmelidir. Tebliğ'in bu konular bağlamında benimsediği sistem, yukarıda da açıkladığımız üzere, YTTK'da öngörülen hükümler ile çelişki barındırmaktadır.

Öte yandan, YTTK'da yer alan bazı hükümler, finansal tablolar bakımından kanımızca bazı yorum güçlüklerine sebebiyet verebilecek niteliktedir. YTTK m. 88/f. 4, kanunlarla, belirli alanları düzenlemek ve denetlemek üzere kurulmuş bulunan kurum ve kurulların, TMS'ye uygun olmak şartıyla, kendi alanları için geçerli olacak standartlar ile ilgili olarak ayrıntıya ilişkin ve sınırlı düzenlemeleri yapabileceklerini öngörmektedir. Hüküm Gerekçesinde de ifade edildiği üzere, bu türden kurulların (örneğin SPK'nın) TMS'den ayrılması mümkün değildir. SPK yalnızca, SerPK'ya tâbi şirketler açısından geçerli olmak üzere, sınırlı olarak ayrıntı hükümleri öngörebilir. Yine anılan hükmün Gerekçesine göre, muhasebe standartları, finansal (mali) tabloları da kapsayan bir kurallar bütünüdür⁹⁰⁵.

Buna karşın, anonim şirketlerin finansal tabloları hakkındaki 9. Bölüm hükümlerinden YTTK m. 528'de, SerPK kapsamındaki tüm kurumların finansal tabloları ile konsolide finansal tablolarına ilişkin özel hükümler saklı tutulmuş; özel

⁹⁰⁵ **Gerekçe:** YTTK m. 88/f. 1 – “*Bu hüküm gerçek ve tüzel kişilerin ticarî defterlerine, küçük ve or-ta ölçekli işletmelere, ticaret şirketlerinin finansal tablolarıyla konsolide hesaplara, hatta gereğinde, esnafa Türkiye Muhasebe Standartlarının uygulanacağını hükme bağlamaktadır. 6762 sayılı Kanu-nun aksine Tasarı, anonim şirketlerin hesaplarına ilişkin hükümlere yer vermemiş, bunu maddenin ikinci fıkrasından da anlaşılacağı üzere Türkiye Muhasebe Standartlarına bırakmıştır. Türkiye Mu-hasebe Standartları ikinci fıkrada belirtildiği üzere - IFRS ile özdeş olacağı için Tasarı IFRS'nin Türkiye'de uygulanmasını sağlamış olmaktadır. Böylece Türk uygulaması artık hem ayrıntılı hem de gelişme halindeki standartların hakimiyeti altına girerek bu alanda uluslararası toplumla ve piyasalarla bütünleşmiş olmaktadır*”.

kanunlarda ve Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunca onaylanmış⁹⁰⁶ bulunan finansal tablolara ilişkin idari düzenlemelerde öngörülmemiş bulunan hususlarda, YTTK hükümleri ile bu Kanun'da gönderme yapılan Türkiye Muhasebe Standartları'nın uygulanacağı öngörülmüştür. Hükmün gerekçesinde, özel kanunların saklı tutulması dışında, yoruma elverişli hiçbir ifade yer almamaktadır.

Buna göre, SPK'ya finansal tablolarla ilgili olarak TMS'ya nazaran yalnızca ayrıntı düzenleme yapma yetkisi veren YTTK m. 88/f. 4 ile anonim ortaklığın finansal tabloları ile ilgili 526. madde nasıl bağdaştırılmalıdır? Kanımızca, özel kanunlarda yapılan düzenlemeleri de YTTK m. 88/f. 4 hükmü ile sınırlandırılmış olarak düşünmek gerekir. SPK'nın finansal tablolara ilişkin düzenlemeleri, SerPK'nın 16. maddesi ile getirilen çerçeveye dayanır. Anılan hükmün, YTTK m. 88/f. 4 ışığında örtülü olarak yürürlükten kaldırılmadığı kabul edilirse, SPK'ya artık sadece ayrıntı düzenleme yapma yetkisi verdiği şeklinde anlaşılması gerekir. YTTK m. 526 hükmünün ise, SerPK m. 16'yı bu kapsamı ile saklı tuttuğu kabul edilmek durumundadır. Aksi halde, YTTK m. 88 hükmü uyarınca TMS'nin Türkiye'de geçerli tek muhasebe standardı olduğuna ilişkin düzenlemenin anlamsızlaşacağı ortadadır. Bu itibarla, SPK, YTTK m. 88/f. 4, YTTK m. 526 ve SerPK m. 16 hükümleri uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar da dahil olmak üzere SerPK kapsamındaki şirketlerle ilgili olarak, TMS'ya nazaran ayrıntı hükümleri öngörmekle yetinebilir⁹⁰⁷.

Sonuç olarak, SPK, halka açık anonim ortaklıkların birleşmesinde, finansal tablolara ilişkin olarak getirdiği ayrıntı düzenlemelerine riayet edilmesine yönelik olarak genel nitelikte düzenleyici işlemler yapabilir. Birleşme Tebliği'nin 5. maddesinin, ayrıntıya ilişkin SPK düzenlemelerine uyumun sağlanması bağlamında varlığını sürdürebileceği düşünülmelidir. Öte yandan, Tebliğ'in 5. maddesi incelendiğinde, kapalı sınıftaki bir anonim ortaklığın birleşme işlemine katılması halinde, bu ortaklığa da SPK'nın mali tablo kurallarına uyma yükümlülüğü

⁹⁰⁶ 660 sayılı KHK ile TMS'yi belirleme yetkisi Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu'na bırakılmıştır (m. 9/f. 1/a).

⁹⁰⁷ Ne var ki, yukarıda da belirttiğimiz üzere, SPK'nın halihazırda TMS ve UFRS'yi benimsediği gözönüne alındığında (Seri: XI, No: 29 - "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği", m. 5), gündeme gelen sınırlandırmanın etkisi fazla olmayacaktır.

getirildiği görülmektedir. O halde, SPK'nın, YTTK m. 88/f. 4 ve m. 526 çerçevesinde, birleşmeye katılan ancak henüz SerPK kapsamında bulunmayan bu ortaklığa kendi ayrıntı düzenlemelerini dayatamayacağı sonucuna varılabilir mi? Kanımızca bu sorunun yanıtı olumsuz olmalıdır. Bir kapalı anonim ortaklığın bir halka açık anonim ortaklıkla birleşmesi halinde, bir ihtimalde kapalı ortaklık halka açık hale dönecek; diğer ihtimalde, halka açık ortaklık, bünyesine kapalı bir ortaklığın malvarlığı ile pay sahiplerini dahil edecektir. Finansal tabloların şeffaflık ve kamunun aydınlatılması ile ilgisi, birleşme sonrasında ortaya çıkan durumun sermaye piyasasını ve aktörlerini etkileyen yönü ile işlem güvenliği açısından finansal tabloların bir örnek olması gerekliliği dikkate alındığında, SPK'nın, bu türden birleşmelerde, halka açık olmayan taraf ortaklığa da kendi kurallarına uyma yükümlülüğü getirmesinde yasaya aykırılık görmemek gerekir⁹⁰⁸.

C. Değişim Oranının Belirlenmesi

1. TTK ve Birleşme Tebliği'ne Göre Değişim Oranının Hesaplanması

a. TTK Rejiminde

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, pay sahipliğinin devamı ilkesi, devralan ortaklık paylarının edinimi bakımından bir değişim (değiştirme) oranının belirlenmesini ve buna birleşme sözleşmesinde yer verilmesini gerektirir⁹⁰⁹. Yürürlükteki TTK'da değişim oranının birleşme sözleşmesinin zorunlu unsuru olduğu dolaylı olarak gösterilmiş (TTK m. 451/8), ancak kavram tanımlanmamıştır. Öğretide verilen

⁹⁰⁸ Nitekim, SPK, pay senetlerini halka arz edecek, bir diğer ifade ile henüz kapalı sınıfta bulunan ortaklıklara, kendi düzenlemelerine uygun mali tablo hazırlama ve kamuya duyurma yükümlülüğü getirmektedir. Aksi halde, kayda alma sistemi ile işlem riski üzerende bırakılan yatırımcının bilgilendirilmesi mümkün olmaz: bkz. **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 111-112.

⁹⁰⁹ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, V, A, 2, b.

tanımları ve uygulamayı dikkate alarak, değişim oranının, bir kişinin devrolunan anonim ortaklıkta sahip olduğu her bir pay karşılığında, devralan ortaklıkta kaç adet paya sahip olması gerektiğini hesaplamaya yarayan ölçü olduğunu belirtmemiz gerekir⁹¹⁰.

Böylece, pahasahipliğinin devamı ilkesinin mutlak olduğu bu sistemde, devralan ortaklıktaki pay dağılımının değişim oranına göre belirlendiği anlaşılır. Buna göre, değiştirme oranı, devralan ortaklığın pahasahipliğinin devamını temin etmek için ne miktarda sermaye artırımı yapması gerektiğini belirleyen matematiksel anahtardır. Ancak bu anahtarın ne şekilde buluncağı, yürürlükteki TTK'da gösterilmemiştir. Söz konusu hesaplama bakımından öğretilerde çeşitli önerilerin getirildiğini görüyoruz. *Yasaman*'a göre, değişim oranı (değiştirme birimi), şirketlerin gerçek değerlerinin de hesaba katılması ile bulunan bir formül ile elde edilir⁹¹¹.

b. Birleşme Tebliğı'ne Göre

Birleşme Tebliğı de değişim oranını birleşme sözleşmesinin esaslı bir unsuru olarak belirlemiştir⁹¹². Tebliğ ayrıca, öğretilerde ileri sürülen görüşler ve yerleşik uygulama ile neredeyse tiplen değişim oranı kavramı hakkında özel hükümler sevk etmiştir⁹¹³. Ancak düzenlemede kavram iki unsura ayrılmıştır. Tebliğ m. 3'e göre; birleşme oranı, birleşmede kullanılacak yöntem esas alınarak hesaplanan oranı; değişim oranı ise, birleşmeye taraf ortaklıkların ortaklarının, birleşme oranı dikkate alınarak, birleşme sonucunda, mevcut bir paya karşılık alacakları pay oranını ifade eder. Tebliğ, yalnızca değişim oranını değil, birleşme oranı olarak

⁹¹⁰ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 110; **Chenaux**, s. 108.

⁹¹¹ Örnek hesaplama yöntemi için bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 48. Diğer bir örnek için bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 145c.

⁹¹² Birleşme Tebliğı'nin 3 numaralı ekine bkz.

⁹¹³ **Erdem**, Tebliğ'in hiç olmazsa öğretilerde tartışmalı olan bir noktaya açıklık getirdiğini belirtmektedir: **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 169.

adlandırdığı bir kavramı da tanımlamış ve değişim oranının belirlenmesi için öncelikle birleşme oranının hesaplanması gerektiğini öngörmüştür. Buna göre, öğretilen tanımlara nazaran, Birleşme Tebliği'nin, değişim oranının bulunması için geçilmesi gereken matematiksel aşamaları, ayrı kavramlar altında ele aldığını belirtmek gerekir. Zira, Tebliğ'in 17. maddesi ile öngörülen hesaplama yöntemi dikkate alındığında, birleşme oranı ile, taraf ortaklıkların seçilen yönteme göre bulunan değerlerinin birbirlerine olan oranının kastedildiği anlaşılmaktadır. Nitekim, anılan hükümde gösterilen ve Tebliğ'in 7. maddesi uyarınca şirket değerlerinin bulunması için özkaynak yönteminin seçilmesi halinde başvurulacak hesap tarzı bunu doğrulamaktadır⁹¹⁴:

$$\begin{array}{lcl} \text{Devralan ortaklığın özkaynağı} & : & A \\ \text{Devrolunan ortaklığın (birden fazla ise ortaklıkların) özkaynağı} & : & B \\ \text{Birleşme Oranı} & = & \frac{A}{A+B} \end{array}$$

Tebliğ uyarınca değişim oranı ise, birleşme oranı bulunarak, devralan ortaklığın ne miktarda sermaye artırımına gitmesi gerektiğini ve devralan ortaklık pay sahiplerinin ne miktarda payı *ipso iure* kazanacaklarının belirlenmesine yönelik matematiksel ölçüdür. Ancak Tebliğ bunun formülünü vermemiş; devralan ortaklıkça ne miktar sermaye artırımı yapılması gerektiğine ilişkin hesaplama yöntemini göstererek, bu ölçünün tespitine yarayan verinin elde edilme yöntemini belirlemiştir. Tebliğ'in 17. maddesine göre, devralan şirketin birleşme sonrası ulaşması gereken sermaye tutarı, devralan şirketin sermayesinin⁹¹⁵ birleşme oranına bölünmesi ile bulunur. Buna göre, yürürlükteki hukukta, değiştirme oranının belirlenmesi, salt matematiksel bir hesap niteliğinde; şirketlerin değerlerinin belirli bir formül dahilinde birbirlerine oranlanarak bulunan ve bu anlamda objektif görünen kriter olarak ele alınmaktadır.

⁹¹⁴ Uygulamada, bu formülün, seçilen değerlendirme yöntemine bakılmaksızın uygulandığı anlaşılmaktadır. Örnek olarak, Galatasaray Sportif Sınai Yatırımlar A.Ş. ile Galatasaray Futbol Yatırımları A.Ş. birleşmesinde aktedilen birleşme sözleşmesine ve birleşme duyurusuna bakılabilir. Bkz. çevrimiçi: http://www.galatasaray.org/sportif/yatirimci_iliskileri/pages/sirketbirlesme.php

⁹¹⁵ Tebliğ'in 17. maddesi, sermayenin mutlaka ödenmiş olmasını aramaktadır. Oysa ki sermayenin ödenmiş olmasının hesaplama açısından hiçbir etkisi yoktur.

Her ne kadar SPK tarafından belirli bir hesaplama formülü ortaya konulmuşsa da, Tebliğ'in 7. maddesi uyarınca, değişim oranı, birleşen şirketlerin yönetim kurullarınca benimsenen yöntem esas alınarak belirlenir. Burada kastedilen yöntem şirket değerlemesi yöntemidir⁹¹⁶. Tebliğ birleşen şirketleri değerlendirme yönteminin seçilmesi bağlamında serbest bırakmış; ancak iki değerlendirme yönteminin bakımından hüküm sevketmiştir. Bunlar özkaynak yöntemi ve borsa fiyatı yöntemidir.

Özkaynak (özvarlık) yöntemi, birleşen şirketlerin bireysel olarak özkaynaklarının, yukarıda anılan formüle uygulanması ile hayata geçirilir. Özkaynaklar, ortaklığın sermayesi ile serbest yedek akçelerinin toplamından, varsa bilanço zararlarının çıkarılması ile bulunur⁹¹⁷. Borsa fiyatının uygulanması ise, Tebliğ m. 7/f. 3 uyarınca, birleşmeye taraf ortaklıkların onay için SPK'ya başvuru yaptıkları tarih itibarıyla; halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının, ortaklığın nominal sermayesine oranının en az %25 olması ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi ve borsa fiyatının tespitinde son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasının esas alınması şartına bağlıdır.

Tebliğ sisteminde, birleşen şirketlere yöntem belirlemek noktasında verilen serbesti sınırsız değildir. Tebliğ m. 8 uyarınca seçilecek uzman kuruluş⁹¹⁸, birleşen şirketlerce belirlenen değerlendirme yönteminin adil ve makul olduğu yönünde görüş açıklamakla yükümlüdür (Tebliğ EK-2)⁹¹⁹. Bu görüşün açıklanmasına giden yolda, uzman kuruluşun ayrıca, özkaynak yöntemi ve bu yöntemle birlikte uygulanabilecek en az iki yöntem ve bu yöntemlere göre hesaplanacak birleşme oranlarına, bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesine, değiştirme oranlarına ve birleşme sonrası sermaye tutarına, hazırlayacağı raporda yer verilmesi zorunludur. Buna göre, değerlendirme yönteminin

⁹¹⁶ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 169-170.

⁹¹⁷ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 145c; **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 170, dn. 26. Özkaynak kalemleri ile ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Tekinalp**, Bilanço, s. 218 vd.

⁹¹⁸ Uzman kuruluşların kimlerden oluşabileceği hükümde sayılmıştır. Hükümün 3. Yönerge'den esinlenerek düzenlendiğine işaret eden: **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 171.

⁹¹⁹ Uluslararası uygulamada *fairness opinion* olarak adlandırılan bu uzman görüşü ve YTTK'nın işlem denetimi müessesesi ile ilişkisi hakkında bkz. aşağı. Bölüm II, §5, I, A, 2, c.

seçiminde sınırlı bir serbestiden söz edilemez. Taraflar adil ve makul bir yöntemi tespit ederek uygulama yoluna gitmelidirler⁹²⁰.

Tebliğ’de bununla da yetinilmemiş, birleşen şirketlerin özkaynaklarının tespiti için mahkemece atanan bilirkişiden rapor alınması gerektiği öngörülmüştür (Tebliğ m. 6)⁹²¹. **Erdem**’in isabetle belirttiği üzere, bu “çifte kavrulmuş” denetim azınlıkların korunmasına yönelse de, sürecin uzaması ve masrafların artması yönünden sorunludur⁹²².

2. YTTK’ya Göre Değişim Oranının Belirlenmesi

a. Temel İlkeler

YTTK, yürürlükteki TTK’nın aksine, değiştirme (değişim) oranının birleşme sözleşmesinin zorunlu kayıtları arasında olduğunu açıklıkla ortaya koymaktadır. YTTK m. 146/b hükmü ile, birleşme sözleşmesinin herhalde öngörülmesi zorunlu olan kayıtları arasında değişim oranı da açıklıkla girmiştir. Bunun altında iki neden yatar. Birincisi, değişim oranının belirlenmesine ilişkin birleşme sözleşmesi hükmü, devrolunan ortaklıkta paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması bakımından hukuki temeli teşkil eder⁹²³. İkincisi, sözleşmenin paysahiplerinin incelemesine açık olması nedeniyle, paysahipliğinin devamı açısından şeffaflık ilkesinin hayata geçirilmesinde bir araçtır⁹²⁴.

⁹²⁰ Uygulamada, çeşitli yöntemlerin birbirinden çok farklı şirket değerleri ve değişim oranları ortaya çıkarması halinde, birden çok değerlendirme yöntemi ile çıkan sonuçlarının aritmetik ortalamasının alınması yoluna gidilmektedir. Örnek için bkz. CarrefourSA-Gima ve Galatasaray Sportif A.Ş.-Galatasaray Futbol A.Ş. birleşmeleri: (çevrimiçi) www.kap.gov.tr. Yıllar içinde halka açık şirketlerin birleşmesinde uygulanan çeşitli değerlendirme yöntemlerinin birlistesi için bkz. **Akbulak/Akbulak**, s. 369-370.

⁹²¹ Kapalı anonim ortaklıklarda, Kanun’da herhangi bir hüküm bulunmamasına rağmen, özkaynak tespitinin mahkemece atanan bilirkişilerce yapılması yönünde bir uygulama gelişmiştir. Bu uygulamayı olumlu bulan: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 151d. Bilirkişi incelemesi amacıyla mahkemeye yapılacak talebin kapsamı hakkında bkz. **Bahtiyar**, Birleşme, s. 16.

⁹²² **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 171.

⁹²³ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, III, B, 3.

⁹²⁴ **Chenau**, s. 108.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, yürürlükteki hukukta değişim oranı, devredilen malvarlığının karşılığında, devralan ortaklıkça verilecek payların tespitine yönelik, belirli bir formül dahilinde hesaplanarak hakların devamını sağlayan matematiksel ölçüttür. Ne var ki, ölçütün matematiksel olarak hesaplanabilmesi, onun objektif olduğunu göstermez. Gerçekten, değişim oranı, birleşen şirketlerin mutlak değerlerine bağlı olarak hesaplanabilen kesin bir rakamsal sonuç değildir. Zira, değişim oranının hesaplanması, yönetim kurullarının, keyfiliğe kaçmadan ancak belirli bir serbesti dahilinde yürüttükleri müzakerenin sonucudur⁹²⁵.

Değişim oranının mutlak-matematiksel nitelikte olmadığı esasen YTTK m. 140/f. 1 hükmünde ifade edilmiştir. Anılan hüküm uyarınca, pay sahiplerinin devrolunan ortaklık payları üzerindeki istem hakkı, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının değeri, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususlar dikkate alınarak hesaplanır. Burada, önem taşıyan hususların hesaplamada dikkate alınması, aslında yapılacak hesaplamanın mutlak olamayacağını göstergesidir. Zira, birleşen şirketler ve işletmeleri bakımından hangi hususların önem taşıdığı belirlenmesi, her şeyden önce yönetim kurullarınca bu konuda bir uzlaşma sağlanmasına bağlıdır. Söz konusu uzlaşma da her bir yönetim kurulunun kendi pay sahiplerini koruma anlayışı çerçevesinde cereyan edecek bir müzakerenin meyvesidir⁹²⁶.

Ekonomik olarak bağımsız şirketlerin birleşmesinde, taraflar müzakerelerdeki konumlarını birleşmeden bekledikleri ekonomik faydaya göre belirlerler. Buna göre, birleşmenin söz konusu ekonomik faydasının doğumu birleşmeye katılan tüm şirketlerin ortaklaşa etkisine bağlı olabileceği gibi birleşmeye katılan şirketlerin birisinden de kaynaklanabilir. İşte bu çerçevede, birleşen şirketlerin gelişme perspektifleri ve sinerjileri birleşen ortaklıklardan birisine bağlanabiliyorsa, o şirketin pay sahipleri bundan değişim oranının belirlenmesi noktasında yararlanır⁹²⁷.

⁹²⁵ **Message LFus**, s. 4055; **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 119; **Chenaux**, s. 108; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 58-59.

⁹²⁶ **Bahar**, s. 155-156; **Pulaşlı**, *YTTK*, s. 127 vd.

⁹²⁷ **Message LFus**, s. 4055; **Chenaux**, s. 113.

Bu gibi durumların yalnızca ekonomik olarak bağımsız şirketlerin birleşmesinde dikkate alınması gerektiği düşünülmemelidir. Örneğin, halka açık anonim ortaklık niteliğinde bir hakim ortaklığın, kapalı sınıftaki yavru ortaklığını devralması ihtimalinde de değişim oranının tespiti bakımından önem taşıyan bir husus gündeme gelebilir. Kapalı bir ortaklıkta azınlık payların üçüncü kişilere devredilebilirliği son derece sınırlıdır⁹²⁸. Şayet, kapalı ortaklığın azınlık pay sahiplerine, birleşme sonrasında borsaya kote hisse senetleri verilecekse söz konusu pay sahipleri, birleşme sonrasında paylarının likit hale gelmesi şeklinde ortaya çıkan bir avantaj elde edeceklerdir. İşte bu avantaj devrolunan ortaklıkça sağlandığından, matematiksel olarak ortaya çıkması gereken değişim oranına nazaran az bir farkla daha düşük miktarda paya razı olabilirler⁹²⁹.

Nitekim, örnekleri çoğaltılabilecek “önem taşıyan hususlar”ın⁹³⁰ değişim oranını saf matematiksel olmaktan çıkardığı, YTTK m. 148/f. 3/b hükmü ile de teyit edilmiştir. Gerçekten, birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve birleşmeye esas oluşturan bilançoğu denetlemekle yükümlü olan işlem denetçisi değişim oranının “doğru” değil “adil” olup olmadığını incelemek ve sonucunu raporunda belirtmekle yükümlüdür⁹³¹. Buna göre, devrolunan ortaklıkların yalnızca malvarlıkları değil ekonomik anlamda sahip oldukları tüm özellikleri ile birleşmeye olan katkılarının adalete uygun bir biçimde hesaba katılmış olması şarttır.

⁹²⁸ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 135.

⁹²⁹ Nitekim, ayrılma akçesinin belirlenmesinde de aynı anlayıştan hareket edilmektedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 135.

⁹³⁰ **Pulaşlı**, önem taşıyan hususlar kavramını aynı içerikte ele almış olmasına rağmen, bunları malvarlığının değerlendirilmesinde önem taşıyan hususlar olarak sınıflandırmaktadır: **Pulaşlı**, Birleşme, s. 1343 ve **Pulaşlı**, YTTK, s. 121-123. Oysa ki, yukarıda verdiğimiz örneklerden anlaşılacağı üzere, söz konusu önem taşıyan hususların mutlaka taraf ortaklıkların malvarlıkları ile ilgili olması gerekmez.

⁹³¹ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, A, 2, c.

b. Şirket Değerlemesi

ba. Değerleme Kavramı

Yukarıda yaptığımız açıklamalar, değişim oranının, belirlenmesinde hiçbir rakamsal veri kullanılmayacağı anlamına gelmez. Hatırlanacağı üzere, SPK'nın Birleşme Tebliği'nde değişim oranının hesaplanmasına yönelik olarak verilen formüle yapılacak girdiler, temelde birleşen şirketlerin tespit edilmiş değerleridir. Nitekim, YTTK m. 140/f. 1'de de birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının da dikkate alınması gerektiği belirtilmiştir. Bununla kastedilen, taraf şirketlerin değerlemeye tabi tutulması gerektiğidir.

Her ne kadar YTTK m. 140/f. 1 düzenlemesinde malvarlıklarının dikkate alınması gerektiği öngörülmüşse de, Gerekçe'de de belirtildiği ve öğretide de ağırlıklı olarak kabul edildiği üzere, yaşayan işletme değerinin (*going concern value*)⁹³² esas alınması, işletme değerlendirme tekniği bakımından yerleşik uygulamadır⁹³³. Yaşayan işletme değerinin tespiti bakımından ise, işletme bilimi birçok yöntem geliştirmiştir. Bu yöntemler, şirketlerin net malvarlığı (aktif) değerlerinden⁹³⁴ çok, şirketin gelecekteki gelirlerine göre yapılandırılmıştır⁹³⁵. Gerçekten, şirketin değerine etki etmekle beraber bilançoya geçirilemeyen birçok kalemin bulunması mümkündür⁹³⁶. Bu nedenle, birçok finansal model ortaya çıkmış; bunlardan bir kısmının uygulaması tüm dünyada yeknesaklık kazanmıştır. Bu bağlamda, temel yaklaşım, şirketin sahip olduğu malvarlığının değil, bütün olarak değerinin esas alınmasıdır. Bu da yaşayan işletme esas çerçevesinde, işletme bilimi ilkeleri yönünden kabul görmüş şirket değeri hesaplama yöntemlerine göre bulunur⁹³⁷.

⁹³² Yaşayan işletme-şirket (*going concern*) ilkesi, şirketin öngörülebilir bir gelecekte faaliyetine devam edeceği varsayımına dayanır: **Oliver Ambs/Jean-Jacques Wymann**, "L'évaluation de petites et moyennes entreprises", TREX 2011 s. 146; **Glauser**, IFRS, s. 550.

⁹³³ **Gerekçe**: m. 140/f. 1, par. (d). Ayrıca bkz. **Ambs/Wymann**, s. 146; **Chenaux**, s. 109. **Trigo-Trindade**, yaşayan işletme değerinin yerleşik uygulamaya dönüşmüş olmasına rağmen Kanun'da malvarlığı teriminin kullanılmasının talihsiz bir seçim olduğunu ifade etmektedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 119.

⁹³⁴ **Karayalçın**, Muhasebe Hukuku, s. 164.

⁹³⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 119; **Chenaux**, s. 109.

⁹³⁶ **Çelik**, s. 79-80.

⁹³⁷ **Pulaşlı**, Değerleme, s. 205-210.

Uygulamada en çok başvurulan yöntem, şirketin gelecekteki nakit akışlarının belirli oranlar dahilinde iskonto edilmesi esasına dayanan indirgenmiş nakit akışı (*discounted cash flow*) (gelir yaklaşımı) yöntemidir⁹³⁸. Bunun gibi, benzer işlemlerin örneksenmesi ya da benzer şirketlerin değerlendirme sonuçlarının örnek alınmasına dayanan ve piyasa yaklaşımı değerlemesi olarak adlandırılan yöntemler de söz konusudur⁹³⁹.

Birleşme Tebliği'nde öngörüldüğü üzere, borsa değeri de esas alınabilecek yöntemlerden bir tanesidir⁹⁴⁰. Ancak bu yöntem çoğunlukla güvenilir bulunmamaktadır. Zira, bu yöntemle göre bulunan değer üzerinde, şirketin halka açıklık oranının etkisi olduğu kadar⁹⁴¹, anlık piyasa dalgalanmalarının ve hatta birleşen şirketlerin zamansız birleşme duyurularının dahi olumsuz etkisi olabilmektedir⁹⁴².

bb. Değerleme Süreci

Değerleme yöntemlerinin çokluğu ve üstelik bu değerlendirme yöntemlerinin subjektif bazı unsurlara yer vermesi, ele alınan şirketin değeri konusunda kesin ve tartışmasız bir meblağın ortaya çıkmasını engeller⁹⁴³. Değerleme faaliyeti, daha ziyade, birleşen şirketlere bir değerler yelpazesi sunar. Bu değerler yelpazesi; şayet birleşme aşamaları müzakere safhasını da içeriyorsa, taraflara değiştirme oranının belirlenmesi yönünden bir tartışma temeli yaratır⁹⁴⁴. Şayet birleşme işlemi, bir yavru ortaklığın devralınması nedeniyle müzakere safhasını içermiyorsa, bu takdirde söz konusu değerler yelpazesi, korunmasını temin etmek amacıyla bir karşılaştırma platformu yaratmaya yarayacaktır. Nitekim, YTTK m. 147 uyarınca

⁹³⁸ **Pulaşlı**, Değerleme, s. 210; **Chenaux**, s. 109; **Bahar**, s. 155; **Ambs/Wymann**, s. 146-147.

⁹³⁹ Örnek olarak Galatasaray Sportif A.Ş. – Galatasaray Futbol A.Ş. birleşme duyurusuna bakılabilir: (çevrimiçi) http://www.galatasaray.org/sportif/yatirimci_iliskileri/pages/sirketbirlesme.php

⁹⁴⁰ **Chenaux**, s. 109.

⁹⁴¹ Nitekim Birleşme Tebliği m. 7/f. 3 uyarınca, borsa fiyatının esas alınabilmesi için sermayenin %25'i oranında bir halka açıklık aranmıştır.

⁹⁴² **Çelik**, s. 87-88; **Chenaux**, s. 109, dn. 36.

⁹⁴³ **Ambs/Wymann**, s. 145.

⁹⁴⁴ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 120; **Bahar**, s. 155.

yönetim kurulunun hazırladığı birleşme raporu ve işlem denetçisince m. 148/f. 3/c uyarınca denetleme raporunda yapılacak karşılaştırma⁹⁴⁵ bu kapsamda değerlendirilmelidir.

Birleşen şirketlerin yönetim kurulları değerlendirme yönteminin seçiminde göreceli olarak serbesttir. İsviçre Federal Mahkemesi'ne göre; seçilen yöntem icra edilebilir, güvenilir ve kabul görmüşse; benzer durumlarda yaygın uygulama alanı kazanmışsa; temellendirilebiliyor ya da en azından diğer metodlara göre daha iyi temellendirilebiliyorsa; sık uygulanmak suretiyle kendini kanıtlamışsa ve nihayet somut olayın özelliklerine uygunsa, şirket değerlemesinde esas alınabilir⁹⁴⁶. Öğretide de aynı esaslar benimsenmektedir⁹⁴⁷.

İşte bu nedenle, kanunkoyucu, YTTK m. 148 hükmü ile, işlem denetçisinin değişim oranı, sermaye artırımını ve ayrılma akçesi üzerinde yapacağı incelemede varması gereken sonuçları ortaya koyarken, “sermaye artırımının *yeterli* olması” ve “değişim oranının ve ayrılma akçesinin *adil* olması” ve “denkleştirme akçesinin *uygun* olması” gibi kavramları kullanmıştır. Zira, yukarıda da ortaya koyduğumuz üzere, bir şirketin hiçbir zaman tartışmasız ve objektif bir değeri olamaz. Önemli olan işlemin tüm katılımcıları bakımından adaletli sonucun bulunmasıdır.

Nitekim, bu nedenle, YTTK m. 141 uyarınca ayrılma akçesinin gerçek değerden hesaplanacağını belirtmesi ile de tartışmasız bir zemin oluşturulmamıştır. **Sönmez**'in de isabetle belirttiği üzere, kullanılması gereken terim adil değerdir⁹⁴⁸. Adil değer, uygulanacak değerlendirme yöntemine göre biçilecek en hakkaniyetli değerdir⁹⁴⁹. Adil ve bu bağlamda hakkaniyetli olunması iki yönlüdür. Zira,

⁹⁴⁵ Bölüm II, §5, I, A, 2, c.

⁹⁴⁶ ATF 4C. 363/2000, E.3B

⁹⁴⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 119.

⁹⁴⁸ Yazar bu değerlendirmeyi, YTTK m. 202/f. 2 hükmü uyarınca, hakimiyetin kullanılması yoluyla bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir bir haklı nedene dayanmayan yeniden yapılandırma, menkul kıymet ihracı veya önemli esas sözleşme değişikliği kararlarının alınması halinde, azınlık pay sahibinin hakim teşebbüse açacağı payların satın alınması davasında payın değerinin belirlenmesi ile ilgili olarak yapmaktadır: **Sönmez**, s. 206.

⁹⁴⁹ **Okutan Nilsson**, s. 411.

devrolunan ve devralan şirketlerin, birbirlerine karşı üstün tutulması gereken menfaatleri olduğundan söz edilemez.

Değerleme faaliyetinin en önemli kriterlerinden bir tanesi de, birleşen şirketler için ortak bir değerlendirme metodu seçilmesidir⁹⁵⁰. Çok istisnai durumlarda aksi yola, gerekçeli olarak başvurulabilir. Örneğin, birleşen şirketlerin farklı sektörlerde bulunmaları kimi zaman haklı bir gerekçe teşkil eder⁹⁵¹. Bunun yanısıra, değerlendirme tarihinin de aynı gün itibarıyla belirlenmiş olması gerekir. Bu tarih çoğunlukla birleşme sözleşmesinin tarihidir⁹⁵². Ancak, altı ayı aşmamak kaydıyla geçmiş tarihli bilançoların esas alınması mümkün olduğundan, birleşme sözleşmesinden erken bir tarihin de değerlemede esas alınması olanaklıdır⁹⁵³.

⁹⁵⁰ **Böckli**, s. 361.

⁹⁵¹ **Chenau**, s. 110; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 57.

⁹⁵² **Chenau**, s. 111.

⁹⁵³ **Chenau**, s. 111.

II. Birleşmenin Tamamlanma Aşaması

A. SPK Onayı

1. Niteliği ve Birleşme İşlemi Bakımından Anlamı

Birleşme Tebliği'nin 11. maddesi uyarınca, birleşmeye taraf şirketlerin, birleşme sözleşmesini genel kurullarının onayına sunmadan önce SPK'ya onay talebi ile başvurmaları gerekir. Başvuru, Tebliğ'in 4 numaralı ekinde yer alan belge ve bilgileri içermelidir. Anılan hükmün 2. fıkrasında, SPK'nın onay başvurularını, Kurul'un amaç ve ilkeleri çerçevesinde yapacağı belirtilmiştir.

İdare Hukuku anlamında SPK onayı (izni), idarenin kolluk yetkilerindedir. Kural olarak, kişiler, başka bir makamın onayına bağlı olmaksızın temel hak ve özgürlüklerden yararlanabilirler. Ancak, kamu yararının gerektirdiği bazı durumlarda, önceden idareye başvurularak onay alınması zorunlu kılınabilir⁹⁵⁴. Onay usulü, İdare'nin kişilerin bazı faaliyetlerini önceden denetlemesi ve gerektiğinde engelleyebilmesi amacıyla öngörülmüştür⁹⁵⁵. Bu itibarla onay bir ön denetim mekanizmasıdır. Öte yandan, İdare'nin belirli bir faaliyetin gerçekleştirilmesi bakımından vereceği onayın, temel hak ve özgürlükleri kısıtlayıcı nitelikte olması nedeniyle, Anayasa'nın 13. maddesi uyarınca, yalnızca kanunla öngörülebileceği kabul edilmektedir⁹⁵⁶. Ne var ki, kanunla, iznin verilme koşullarının tespiti İdare'ye bırakılabilir⁹⁵⁷.

SerPK'da SPK'nın onay (izin) yetkisi bazı maddelerde açıkça öngörülmüştür. Örneğin, SerPK m. 12 uyarınca kayıtlı sermayeye geçilmesi; SerPK m. 31/f. 1 uyarınca, sermaye piyasası kurumlarının faaliyete geçmesi; SerPK m. 34/f. 6 hükmü

⁹⁵⁴ **Yasin**, s. 195

⁹⁵⁵ **Akgül**, s. 118

⁹⁵⁶ **Yasin**, s. 195.

⁹⁵⁷ Bunun örneği olarak Rekabet Kurulu'nun birleşme ve devralma işlemleri bakımından verdiği onay gösterilebilir. Gerçekten, RKHK m. 7 hükmü uyarınca, belirli koşulları taşıyan birleşme ve devralmalar Rekabet Kurulu onayına tabidir. İzne tabi işlemlerin tebliğler yoluyla belirlenmesi, anılan hüküm kapsamında Kurul'a açıkça tanınmış bir yetkidir.

uyarınca, sermaye piyasası kurumlarının paylarının devri konularındaki SPK onayı, kanunun açıkça öngördüğü onay yetkileri arasındadır⁹⁵⁸. Danıştay'a göre, usulde paralellik ilkesi uyarınca, kanunla SPK'ya tanınan onay verme yetkisi, onayın verilmesi için aranan koşulların kaybı veya kanunun amacına aykırı eylemlerin tespit edilmesi halinde, verilen onayın SPK tarafından geri alınmasını ve onay verilen faaliyetin durdurulmasını da kapsar⁹⁵⁹. Danıştay'ın bu kararı öğretilde eleştirilmiştir. **Yasin**'e göre⁹⁶⁰, kanunun amacına aykırı eylemlerde bulunulması gibi bir gerekçe ile onay geri alınamaz; zira, yasanın amacına aykırı eylemler onayın kaldırılması için aranan bir koşul değildir. Ayrıca, onayın kaldırılması faaliyetin durdurulması sonucuna yol açmamalıdır. Çünkü, onayın verilmesi ve faaliyetin durdurulması farklı idari işlemler olup, bunlardan birini yapmaya yetkili bulunan makamın usulde paralellik gereği diğerini de yapmaya yetkili olduğu söylenemez. Bu anlamda, onay, bir hakkın kullanılmasını engelleyici nitelikte olmayıp, belirli faaliyetlerin yürütülmesi esnasında ortaya çıkabilecek kamu düzenine aykırı davranışların engellenmesi yönelik tedbirlerin alınması amacıyla İdare'ye tanınan bir yetki konumundadır⁹⁶¹.

SPK'nın birleşme işlemine onay verme yetkisi, yukarıda işaret ettiğimiz ilkeler; özellikle faaliyeti engelleyici etkisi açısından değerlendirilmelidir. Birleşme Tebliği'nin 11. maddesinde Kurul'un onay yetkisi öngörülmüş; ancak, onayın konusu tam olarak ortaya konulmamıştır. Buna karşın, Tebliğ m. 5/f. 3 hükmünde, SPK'nın birleşme sözleşmesine ve birleşme duyurusuna onay vermesinden bahsedilmektedir. O halde, onay için SPK'ya yapılacak başvurularda bir çok belgenin başvuruya eklenmesi gerekmektedir; ancak, onay birleşme sözleşmesi ile birleşme duyurusu için verilmektedir.

Öncelikle, SerPK'da yer alan hiçbir hükmün, SPK'nın birleşme işlemleri bakımından onay verme yetkisini açıkça öngörmediği belirtilmelidir. Nitekim, bu konunun üzerinde dolaylı olarak duran **Erdem**'e göre, onaya ilişkin açık kıstaslar ne

⁹⁵⁸ Çeşitli örnekler için bkz. **Akgül**, s. 118-119.

⁹⁵⁹ **Danıştay** 10. Dairesi, 16.12.1998, E. 1996/4349, K. 1998/771: *Danıştay Dergisi*, Yıl: 29, S. 100, 1999, s. 508. Ayrıca bkz. **Akgül**, s. 119.

⁹⁶⁰ **Yasin**, s. 196.

⁹⁶¹ **Yasin**, s. 197.

Kanun'da ne de Tebliğ'de öngörülmüştür⁹⁶². Yazarın bu tespiti, aslında onay mekanizmasının Kanun'da öngörülmediğinin de bir teyidi niteliğindedir. Bu anlamda SPK, Tebliğ'in dayanağı olan SerPK m. 16/A hükmünde kendisine küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak noktasında verilen yetkiyi, Tebliğ ile bir onay yetkisine dönüştürmüştür. Oysa ki, Kanun'da kamunun aydınlatılması için SPK'ya verilen yetkiler, onay mekanizması ile bağdaşmaz. Bunun en temel örneklerinden bir tanesi, SerPK ile halka arz izninin kaldırılması ve kamunun aydınlatılmasını temin amacıyla kayda alma sisteminin getirilmesidir. Gerçekten, SPK'nın menkul kıymetlerin halka arzına izin verme yetkisi yoktur. Bunun yerine daha liberal bir sistem olan kayda alma sistemine geçilmiştir. *Ayoğlu*⁹⁶³, bu sistemin özelliklerini son derece net bir biçimde ortaya koymuştur. Yazara göre, kayda alma sisteminin temel özelliği, yatırımcıların sermaye piyasası araçlarını değerlendirmeleri bakımından önem arz edebilecek her türlü bilginin izahname ve sirküler vasıtasıyla kamuya açıklanmasının sağlanmasıdır. Bu anlamda, SPK'nın, açıklanması gereken tüm bilgilere izahnamede yer verilmesi şartıyla halka arz edilecek ya da halka arz edilmeksizin satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarını yatırımcılar açısından risk taşıdıkları gerekçesi ile kayda almaktan kaçınma yetkisi olmayıp, kayda alma sisteminde, risk yatırımcının üzerinde bırakılmaktadır. SPK'nın rolü, sermaye piyasası araçlarını satın alıp almama yönünden verecekleri karara etki edebilecek her türlü bilginin kamuya açıklanmasını sağlamaktan ibarettir.

Birleşme Tebliği'nin 14. maddesi uyarınca, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsil eden payların SPK kaydına alınması gerekir. Yukarıda da belirtildiği üzere, kayda alma bir kamuyu aydınlatma mekanizmasıdır. Bu itibarla, SerPK m. 16/A hükmü ile getirilen kamuyu aydınlatma yönünden düzenleme yapma yetkisi, payların Kurul kaydına alınması bağlamında Birleşme Tebliği'ne yansımıştır. Elbette, SPK, kayda almanın genel kapsamı dışında kalan ek kamuyu aydınlatma ve denetim mekanizmaları getirebilir ki, birleşmeye ilişkin yapılacak duyurular bu

⁹⁶² **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 178.

⁹⁶³ **Ayoğlu**, s. 45.

kapsamdadır⁹⁶⁴. Ancak, SPK'nın halka arzı dahi izne bağlama yetkisinin bulunmadığı, Kurul'a sadece kamunun aydınlatılmasını temin etme rolünün biçildiği bir sistemde, SerPK'nın kamunun aydınlatılması rejimine aykırı olarak kendi kendisine Tebliğ ile birleşmeyi engelleyici nitelikte onay yetkisi vermesi SerPK'ya aykırı olacağından, düşünülemez. SPK'nın küçük pay sahibini koruma amacı da, kanunun açıkça öngörmediği bir engelleyici kolluk yetkisinin kendiliğinden doğumu için yeterli olmaz. Zira, Tebliğ'de öngörülen finansal tablolara ilişkin ek bağımsız denetim yükümlülükleri (m. 5) gibi düzenlemeler de bu amaca yönelik ve SerPK m. 16/A kapsamında Kurul'un yetkileri dahilinde kabul edilmesi gereken araçlardır⁹⁶⁵.

Bu itibarla, özellikle Tebliğ m. 5 hükmü ışığında kapsamı tayin edilebilecek onayı, sadece kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilip getirilmediğine ilişkin SPK'nın yapacağı bir ön denetim olarak algılamak gerekir. Özellikle, birleşme sözleşmesinin içeriğinin, yukarıda da belirttiğimiz üzere bir şeffaflık ve kamuyu aydınlatma aracı olması karşısında, SerPK'nın yalnızca bu kapsamda bir ön denetim yapması imkanı getirildiği kabul edilmelidir. Yoksa, *Yasin*'in yukarıda andığımız görüşü⁹⁶⁶ doğrultusunda, SPK'nın birleşme işlemini onay vermeyerek engellemesi söz konusu olamayacağı gibi, onay birleşme sözleşmesi bakımından bir geçerlilik şartı ya da tamamlayıcı unsur olarak da görülemez⁹⁶⁷. Kamunun yeterli olarak aydınlatılmadığı durumlarda, SPK, ancak SerPK m. 47 ve 47/A hükümleri dairesinde, idari yaptırım (idari para cezası) uygulayabilir ya da şartları mevcut ise cezai yaptırımların uygulanabilmesi için Cumhuriyet Savcılığı'na suç duyurusunda bulunabilir.

Sonuç olarak, SPK'nın onayı, teknik anlamda –örneğin sermaye piyasası kurumlarının faaliyete başlayabilmeleri için kanunda açıkça öngörülen- izin

⁹⁶⁴ SerPK m. 5 uyarınca finansal tabloların kamuya açıklanması; 12. madde uyarınca birleşmeye ilişkin duyuru metninin Kamuyu Aydınlatma Platformunda ve taraf ortaklıkların internet sitelerinde yayımlanması bu türden kamuyu aydınlatma araçlarıdır. Bunlar için bkz. aşağıda. Bölüm II, §5, I, B, 2, a.

⁹⁶⁵ Bağımsız denetimin yatırımcıyı koruma işlevi hakkında bkz. **Aytaç Köksal**, Bağımsız Denetim Sözleşmesi, İstanbul 2009, s. 19-23.

⁹⁶⁶ Bkz. yuk. dn. 961 ile ilgili metin.

⁹⁶⁷ Birleşme sözleşmesinin geçerlilik şartları ve tamamlayıcı unsurları için bkz. yuk. Bölüm I, §2, III, B, 4.

niteliğinde olmayıp, kamunun aydınlatılması ve bağımsız denetim gibi küçük yatırımcıyı koruma açısından öngörülmuş yükümlülüklerinin yerine getirilip getirilmediğinin kontrolüne yönelik bir ön denetim aracıdır. Ancak, SPK'dan onay alınmamasının, birleşmenin gerçekleştirilmesini engellemesi ya da gerçekleştirilmiş birleşmenin (birleşme sözleşmesinin) geçersizliğine neden olması söz konusu değildir⁹⁶⁸. Bunun gibi, SerPK m. 46 hükmünden doğan tedbirlerin uygulanması yoluna da gidilemez⁹⁶⁹.

2. Onayın Verilme Şartları ve Zamanı

Birleşme Tebliği'nin 11. maddesi'nde öngörülen SPK onayına ilişkin başvurunun, Tebliğ'in 4 numaralı ekinde yer alan belgeler ile birlikte yapılması gerekir. Bu anlamda, onayın alınması için gerekli şekli şartların, söz konusu belgelerin verilmesi ile yerine getirildiği söylenebilir. Ne var ki, SPK bu noktada bir belirsizlik yaratmak yoluna gitmiş; Tebliğ'in 4 numaralı ekinin 16. paragrafında, Kurul'ca istenecek diğer belge ve bilgilerin de başvuru kapsamında olduğu belirtilmiştir. Her halükârda, EK-4'te sayılan belgelerin içeriği, kuşkusuz Birleşme Tebliği'ne ve Tebliğ'de yollama yapılan SPK tebliğlerine uygun olmak durumundadır.

Öte yandan, SPK onayının maddi şartları son derece belirsizdir. *Erdem*'in de isabetle belirttiği üzere, Tebliğ m. 11/f. 2 hükmünde yer alan, başvurunun “*Kurul tarafından Kanun'un amaç ve ilkeleri çerçevesinde incelenerek*” sonuçlandırılacağı ifadesi oldukça soyut olup, SPK'ya geniş bir takdir hakkı vermiş görünmektedir⁹⁷⁰. SerPK'nın amacı, Kanun'un “*Konu ve Amaç*” başlıklı 1. maddesinde “*tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemek*” olarak ifade edilmiştir.

⁹⁶⁸ Nitekim bu sonuç, yukarıda Bölüm II, §3, II, B altında vardığımız sonuçlara paraleldir.

⁹⁶⁹ Ancak, payların SPK kaydına alınması için başvuruda bulunulmaması halinde, SPK, SerPK m. 46/f. 1/a hükmünde sayılan tedbirleri alabilir.

⁹⁷⁰ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 178. **Akbilek**, incelemenin SerPK m. 1 hükmü çerçevesinde yapılması gerektiğini kabul etmektedir: **Akbilek**, s. 81.

Gerçekten, anılan hüküm de, birleşmenin onayı bakımından kapsamı oldukça geniş bir takdir yetkisinin varlığına işaret eder. Bu itibarla, Tebliğ'in dayanağı olan SerPK m. 16/A hükmü uyarınca, SerPK'nın yapacağı incelemenin, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacı ile sınırlı olarak yapılacağını kabul etmek gerekir⁹⁷¹. Ancak, söz konusu değerlendirmenin de afaki ve Kurul'un sübjektif görüşleri çerçevesinde değil, şekli yönden Tebliğ'de sayılan kamunun aydınlatılması ve küçük yatırımcının korunması mekanizmalarının hayata geçirilip geçirilmediği noktasında yapılacak bir ön denetime incelemesi niteliğinde olması gerekir. Bu bağlamda, SPK'nın, örneğin değişim oranının adil ve makul olduğu yönünden bir değerlendirme yapması söz konusu olmaz. SPK, yalnızca, uzman kuruluş raporunun istenen içeriği taşıyıp taşımadığını; bu bağlamda değişim oranının adil ve makul olup olmadığı yönünde görüş bildirilip bildirilmediğini dikkate alabilir⁹⁷².

Onay başvurusunun zamanlamasına gelince; Birleşme Tebliği'nin 11. maddesi uyarınca, birleşmeye taraf ortaklıkların, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantılarından önce, birleşmeye esas alınacak finansal tabloların tarihini izleyen dördüncü ayın sonuna kadar SPK onayı için başvuruda bulunmaları gerekir⁹⁷³. Anılan hüküm, zamanlamanın belirlenmesi bakımından eksiktir. Tebliğ'in 4 numaralı eki dikkate alındığında, başvurunun, birleşme sözleşmesi imzalanmadan yapılması gerektiği anlaşılmaktadır⁹⁷⁴. Zira, SPK'ya yapılacak başvuruya, birleşme sözleşmesi taslağının eklenmesi zorunludur. Buna göre, taraf ortaklıkların, birleşmeye esas finansal tabloların hazırlanmasından itibaren dört ay

⁹⁷¹ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 178.

⁹⁷² Nitekim, birleşme duyurularında, SPK onayının, birleşme işlemi ile ilgili olarak açıklanan bilgilerin doğruluğunun kamu tarafından tekeffül edildiği anlamına gelmediği yönündeki bir ifade yer almaktadır: **Yanlı**, Birleşme, s. 84. Söz konusu ibare, Tebliğ'in 5 ve 6 numaralı eklerinde yer alan birleşme duyuru formunun bir parçası idi. Bu form, SPK'nın, 08.05.2010 tarihli ve 27575 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" başlıklı Seri: I, No: 41 sayılı Tebliği ile kaldırılmıştır. Bunun nedeni formun çok uzun olmasının, ilan yükümlülüğü nedeniyle taraf ortaklıklar bakımından aşırı bir maliyet yükü getirmesi olarak açıklanmaktadır: **Atasoy/Buzlupınar/Özkarabüber**, s. 8-9. Ancak, aynı esas, kayda alma bakımından da söz konusu olup, birleşmede bu yönden de uygulama alanı bulmaktadır. Kayda almanın kamunun resmi teminatı anlamına gelmemesi hakkında bkz. **Ayoğlu**, s. 45.

⁹⁷³ Başvurunun, birleşmeye esas finansal tabloların tarihini izleyen dördüncü ayın sonuna kadar yapılmasına ilişkin düzenleme, SPK'nın Seri: I, No: 41 sayılı Tebliği ile getirilmiştir.

⁹⁷⁴ Aynı yönde: **Yanlı**, Birleşme, s. 83-84.

içinde, birleşme sözleşmesinin taslağı üzerinde anlaşmaya varmaları zorunludur. Öte yandan, yürürlükteki hukuka göre, başvurunun, anasözleşme değişiklikleri bakımından alınacak izin için Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na yapılacak başvurudan da önce yapılması gerekir. Zira, SPK, SerPK m. 11/son uyarınca birleşme nedeniyle yapılacak anasözleşme değişikliklerine uygun görüş verme yetkisine sahip bulunduğundan, Tebliğ'in 4 numaralı ekinin 8. paragrafında, devralan ortaklığın varsa anasözleşmesinde yapılacak değişikliklere ilişkin tadil metinleri ve anasözleşme değişikliğine ilişkin yönetim kurulu kararının da onay başvurusuna eklenmesi gerektiği öngörülmüştür. Bu itibarla, SPK onay incelemesi kapsamında, birleşme çerçevesinde yapılacak anasözleşme değişiklikleri için de uygun görüş verip vermemek noktasında bir işlem tesis edecektir.

3. YTTK'nın SPK Onayına Etkisi

YTTK'nın yürürlüğe girmesi ile beraber, SPK'nın onay yetkisinin akıbetinin ne olacağı üzerinde durulmalıdır. Yukarıda yaptığımız değerlendirme çerçevesinde, SPK onayının, yürürlükteki hukuka göre, birleşme işleminin geçerliliğine etki etmediğinin ve sadece kamunun aydınlatılması noktasında bir ön denetim işlemi olarak değerlendirilmesi gerektiğinin kabulü halinde, onay mekanizmasının YTTK altında da varlığını sürdürebileceği görüşündeyiz. Bu bağlamda, örneğin SPK'nın finansal tablolara ilişkin ayrıntı düzenlemelerine uyulup uyulmadığı yönünden yapacağı bir ön denetim, YTTK'nın m. 210 ve m. 330 düzenlemeleri SPK'ya bıraktığı düzenleme alanı ile bağdaşabilir⁹⁷⁵.

Öte yandan, SPK onayının, teknik anlamda birleşmeye izin olarak kabul edilmemesi gerektiğini, YTTK m. 210/f. 2 hükmünün gerekçesi de açıklığa kavuşturmuştur. Gerekçe'de, izin sisteminin hiçbir surette YTTK'nın getirdiği rejim ile bağdaşmadığının altı çizilmektedir⁹⁷⁶. Nitekim YTTK m. 210/f.2

⁹⁷⁵ Anılan düzenlemeler hakkında bkz. Bölüm II, §3, III, A.

⁹⁷⁶ **Gerekçe:** m. 210/f. 2 – “Bu fıkra, Türk uygulamasının tedavisi güç bir hastalığına çare bulmaya yöneliktir. Şirketler, özellikle anonim şirketler alanında, birçok bakanlık, kurum ve kuruluş, şirketin işletme konusuyla veya sermaye piyasasıyla ilgileri dolayısıyla şirketin kuruluşuna ve esas sözleşme değişikliklerine izin vermek istemekte, izni esas sözleşmeye madde eklenmesi gibi şartlara bağlamaktadırlar. Hukuk devleti ve hukukun üstünlüğü ilkeleri ile bağdaşmayan bu tür uygulamalara karşı Tasarıda birçok hükümlerle önlem alınmaya çalışılmıştır (madde 340 gibi). Bu

hükmünde, SPK da dahil olmak üzere, kanunların düzenleme yetkisi verdiği kurumlarca çıkartılacak ikincil mevzuatın, YTTK'nın "*ilkelerine ve sistemine aykırı olamayacağı*" açıklıkla ifade edilmiştir. Bu itibarla, SPK'nın, YTTK tarafından yeniden yapılandırmaların kolaylaştırılması felsefesi ekseninde düzenlenen birleşme işlemlerine engel olabilecek bir onay sistemini sürdürebilmesi olanaklı görülmemelidir. Nitekim, Tebliğ ile öngörülen onay, yeni kuruluş şeklinde birleşme bakımından kuruluş izni niteliğinde olacaktır ki, bu düzenleme YTTK m. 333 hükmünün kuruluş ve anasözleşme değişikliklerinin hiçbir makamın iznine bağlanamayacağı hükmüne aykırılık teşkil edecektir.

B. Birleşme Sözleşmesinin Genel Kurullarca Onaylanması ve Diğer Bağlantılı Kararların Alınması

1. Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması

Yürürlükteki TTK m. 148 uyarınca birleşme sözleşmesinin birleşen şirketlerin genel kurullarında, anasözleşmenin değiştirilmesine ilişkin usul ve şartlar dairesinde ayrı ayrı onaylanması gerekir. Elbette, Birleşme Tebliği m. 14'te de genel kurul onayı öngörülmüştür. Keza, YTTK m. 145 uyarınca birleşme sözleşmesinin tamamlanarak hüküm ifade etmesi için yerine getirilmesi gereken tamamlayıcı işlemlerden ilki bu sözleşmenin genel kurulca verilecek onay kararıdır.

TTK rejiminde olduğu gibi YTTK'da da genel kurul toplantıları olağan ve olağanüstü nitelikte olabileceği gibi toplantıların çağrı üzerine ya da çağrısız olarak da yapılması mümkündür. YTTK m. 409/f. 1 uyarınca olağan toplantı faaliyet döneminin bitiminden itibaren 3 ay içinde; olağanüstü toplantı ise YTTK m. 409/f. 2 uyarınca anonim ortaklık bakımından bu yönde bir gerekliliğin doğması halinde her zaman yapılabilir. Birleşme sözleşmesinin onaylandığı genel kurul toplantısının niteliğine ilişkin YTTK'da özel bir düzenleme yer almamaktadır. YTTK m. 144 uyarınca yılsonu bilançosunun da birleşmeye esas alınabileceği düşünüldüğünde toplantının olağan nitelikte yapılmasında bir sakınca olmadığı kendiliğinden

fıkra da bu hükümlerden biridir. Tasarıya, "izin verme"nin denetlemek olmadığı ve "bürokrasi"nin çoğu kez denetlemeye yararı olmayan izinle başladığı görüşü hâkim olmuştur. Nesnel normlar (normatif sistem) hukuk güvenliğini sağlamakta, izin ise önemli bir yarar sağlamamaktadır".

anlaşılır⁹⁷⁷. Bunun gibi, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısının çağrılı ya da çağrısız olarak gerçekleştirilmesi de olanak dahilindedir. Çağrısız toplantı söz konusu olduğunda YTTK m. 416 uyarınca sermayenin tamamının asaleten ya da vekaleten toplantıda temsil edilmesi gerektiği gibi, tek bir payın sahibinin ya da temsilcisinin toplantıdan ayrılması halinde toplantıya son verilmesi gerekir. Aksi halde toplantıda alınan kararlar yok hükmünde olur⁹⁷⁸.

Bir halka açık anonim ortaklığın birleşmeye taraf olması halinde ise, bu tip şirketlerde güç boşluğunun⁹⁷⁹ yaygın olması nedeniyle, yasal imkansızlık arzetmemekle birlikte toplantı genellikle çağrılı olarak yapılır. Birleşme Tebliği'nde genel kurulun toplantıya çağrılması ile ilgili özel bir hüküm bulunmamaktadır⁹⁸⁰. Bu bağlamda, konunun YTTK ve SerPK hükümleri dahilinde incelenmesi gerekir.

YTTK m. 410 uyarınca, birleşme sözleşmesinin onaylanması ve diğer bağlantılı kararların alınması için yapılacak toplantı çağrısını, süresi dolmuş olsa bile yönetim kurulu gerçekleştirir⁹⁸¹. YTTK rejiminde yönetim kurulunun genel kurul çağrısını yapmaması ya da yapabilecek durumda olmaması ihtimallerinde, çağrı yetkisiyle donatılmış kişiler bakımından değişikliğe gidilmiştir. YTTK m. 410/f. 2 uyarınca, birleşme sözleşmesinin imzalanmasından sonraki dönemde, yönetim kurulunun

⁹⁷⁷ **Akbilek**, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısının olağanüstü nitelikte olması gerektiğini kanımızca yerinde olmayarak ileri sürmektedir: **Akbilek**, s. 83.

⁹⁷⁸ TTK m. 370 uyarınca yapılan çağrısız toplantıda, toplantı yetersayısının toplantının sonuna kadar korunup korunmayacağı hususu tartışmalı idi. Yetersayının korunması gerektiği yönünde: **Ünal Tekinalp**, "Çağrısız Toplanabilen Genel Kurul (TTK m. 370), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XV, S. 4, s. 319 vd.; **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 103. Aksi görüşte: **Ali Dural**, "Çağrısız Toplanan Genel Kurulda Pay Sahiplerinden Birinin Yoplantıyı Terk Etmesi, Alınan Kararların Geçerliliğini Etkiler mi?", Prof. Dr. Ömer Teoman'a 44. Yaşgünü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 269-376.

⁹⁷⁹ Güç boşluğu çok pahasıplı anonim ortaklıklarda genel kurullara katılımın az olması ile oluşan ve toplantıların bu katılımsızlık sonucunda yapılamaması ya da göreceli olarak az paya sahip kişilerin yönetim kuruluna hakim olması durumunu açıklamak üzere kullanılan kavramdır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, n. 692.

⁹⁸⁰ Buna karşın, Tebliğ'in birleşme sözleşmesinin içeriğine ilişkin üç numaralı ekinde, birleşme sözleşmesinin toplantı çağrısının yapılması için azami bir süre öngörmesi, bu süre içerisinde genel kurulların toplanamaması halinde birleşme sözleşmesinin geçersiz sayılacağına dair bir hükmün konulması gerektiği öngörülmüştür. Buna göre, SPK'nın toplantıların çağrılı yapılması bakımından bir ön kabulü olduğu görülmektedir.

⁹⁸¹ Genel kurul çağrısı, yönetim kurulunun bu konuda alacağı bir kararı gerektirir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 169.

devamlı olarak toplanamaması, toplantı nisabının oluşmasına imkan bulunmaması veya mevcut olmaması durumlarında, mahkemenin izniyle tek bir pay sahibi dahi genel kurulu toplantıya çağırabilir⁹⁸². Bundan başka, YTTK m. 411-412 hükümleri azlığa da belirli şartlarla çağrı yetkisini vermektedir. YTTK m. 411, azlık kavramını, kapalı anonim ortaklıklarda sermayenin onda birini, halka açık anonim ortaklıklarda ise sermayenin yirmide birini⁹⁸³ oluşturan pay sahipleri olarak açıkça tanımlamaktadır⁹⁸⁴. Birleşmeye katılan ortaklıklar arasında tek pay sahipli bir anonim ortaklık bulunması halinde, yönetim organı da tek başına aynı pay sahibi tarafından oluşturulmuşsa, genel kurul için çağrı yapılması elbette söz konusu olmaz. YTTK m. 408 uyarınca, tek pay sahibinin yazılı şekilde karar alması yeterlidir. Ancak, tek pay sahipli anonim ortaklıkta yönetim organının üçüncü kişi ya da kişilerden oluşturulduğu ihtimalde, tek pay sahibi tarafından gerçekleştirilecek dahi olsa, genel kurul için çağrı yapılması gerekebilir. Yönetim kurulunun çağrıyı yapmadığı halde YTTK m. 410/f. 2 hükmünde öngörülen imkan tek pay sahibince de kullanılabilir⁹⁸⁵.

Çağrının şekli ise YTTK rejiminde de, pay senetleri borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem gören ortaklıklar ile kapalı anonim ortaklıklar bakımından farklılık arzeder. Çağrının yapılma şeklini düzenleyen YTTK m. 414/f. 2 hükmünde SerPK m. 11 saklı tutulmuştur. Buna göre, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul için kapalı anonim ortaklıklarda yapılacak çağrı, anasözleşmede gösterilen şekilde, her halükarda şirketin internet sitesinde⁹⁸⁶ ve

⁹⁸² Öğretide yönetim kurulunun kilitlenmesi olarak adlandırılan bu hale özgü çağrı yetkisi YTTK'ya özgü bir yeniliktir. Nitekim, kilitlenme kavramı YTTK m. 410/f. 2'nin Gereke'inde de açıkça anılmıştır. Kavram için bkz. **Ali Dural**, Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2005, s. 60 vd.; **Altay**, Ortak Girişimler, s. 572 vd.

⁹⁸³ YTTK m. 439/f. 1, yalnızca özel denetçi atanmasına ilişkin azlık hakkına özgü olarak, halka açık anonim ortaklıklarda azlığı, belirli bir pay oranından bağımsız surette en az 1 milyon TL itibari değerde paya sahip olan kişiler olarak da tanımlamıştır. Ancak hükmün istisnai niteliği gereği, bu eşiğin genel kurul toplantı çağrısı yapma yetkisi yönünden uygulanabilmesi mümkün değildir.

⁹⁸⁴ YTTK, halka açık anonim ortaklıklarda azlığı sermayenin %5'i olarak tanımlamıştır. SerPK m. 11/f. 8 hükmü ise azlık haklarının, "ödenmiş sermayenin" yirmide birini temsil eden pay sahiplerince kullanılacağını öngörmektedir.

⁹⁸⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 170.

⁹⁸⁶ YTTK m.1524 hükmü uyarınca, tüm sermaye şirketleri bir internet sitesi kurmak ve sitenin bir bölümünü anılan hükümde yer verilen konulara özgülemek zorundadırlar. Halihazırda, pay senetleri borsada veya teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların internet sitesi kurmak ve pay sahiplerini bu yolla bilgilendirmek yükümlülüğü altındadırlar. Bu nedenle, YTTK'nın yürürlüğe

ticaret sicili gazetesinde yayımlanan bir ilanla, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılır. Bunun haricinde, paydefterinde yazılı pay sahipleri ile önceden şirkete paysenedi veya pay sahipliğini tevsik eden belge sunan pay sahiplerine toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler iadeli taahhütlü mektupla bildirilir⁹⁸⁷. Birleşmeye katılan, pay senetleri borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem gören anonim ortaklıkların pay sahiplerine ise, YTTK m. 414/f. 2 hükmü ile saklı tutulan SerPK m. 11/f. 6 hükmü uyarınca, iadeli taahhütlü mektup ile bildirim yapılmaz. Diğer halka açık anonim ortaklıklarda ise, çağrı yükümlülüğü kapalı şirketler ile aynı şekilde yerine getirilir.

YTTK’da oydan yoksun paylar (pay senetleri) ile ilgili bir düzenleme yapılmamış; YTTK m. 140 hükmünün Gereğesinde de bunların SerPK m. 14/A hükmüne tabi oldukları belirtilmiştir. Yürürlükteki hukukta oyda yoksun paylar, SPK’nın SerPK m. 14 hükmüne dayanarak yayımladığı Seri:I No: 36 sayılı Tebliğ⁹⁸⁸ ile düzenlenmiştir. Tebliğ’in 20. maddesi uyarınca, halka açık anonim ortaklıklarca çıkarılabilecek olan oydan yoksun payların sahipleri, genel kurul toplantılarına katılma, oylamadan önce görüşlerini açıklama ve bilgi alma hakkını haizdirler⁹⁸⁹. Oydan yoksun paylar nama yazılı olarak çıkarıldıklarında (Tebliğ m. 6), toplantının gününün söz konusu payların sahiplerine de iadeli taahhütlü mektupla bildirilmesi gerekir. Buna karşın, Tebliğ’in 20. maddesi ile, payları borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören ortaklıklarda bildirim yapılması

girmesi ile borsa şirketlerinin bilgi toplumu hizmetlerine ilişkin hükümlerden etkilenmeyeceğini ileri süren: **Akgül**, TTK Tasarısı, s. 334.

⁹⁸⁷ Dikkat edilirse, iadeli taahhütlü mektupla çağrı yapılacak kimseler bakımından TTK m. 368 hükmünün aksine, nama yazılı payların sahipleri açıkça anılmamıştır. YTTK m. 414’ün Gereğesinde bu farklılığı ortaya koyan bir açıklama da yer almamaktadır. Kanımızca, nama yazılı payların anılmamış olması, senede bağlanmamış hamiline yazılı paylara sahip olan kimselere de iadeli taahhütlü mektupla bildirim yapılmasını gerektirir. Zira, YTTK m. 499/f. 1 uyarınca, “*şirket senede bağlanmamış pay ve nama yazılı pay senedi sahipleriyle intifa hakkı sahiplerini, ad, soyad, unvan ve adresleriyle, paydefterine kaydeder*”. YTTK m. 414/f. 1’de açıkça, paydefterinde yazılı pay sahiplerine iadeli taahhütlü mektupla bildirim yapılacağı öngörüldüğüne göre, YTTK m. 499/f. 1 ışığında bu tür bildirim, payları senede bağlanmamış hamiline yazılı payların sahiplerine de yapılması gerektiği anlaşılır. Aksi görüşte ve yürürlükteki TTK m. 368’e göre hükümde bir farklılık görmeyen: **Kendigelen**, YTTK, s. 266-267.

⁹⁸⁸ RG. 21.01.2009, S. 27117.

⁹⁸⁹ YTTK rejiminde de durum aynıdır: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 209. Yürürlükteki hukuk bakımından bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 776d. Eski Tebliğ düzenlemesi için bkz. **Fusun Nomer**, Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s. 65 vd.

zorunluluğu, SerPK m. 11/f. 6 hükmüne paralel olarak kaldırılmıştır. YTTK m. 414/f. 2'nin, SerPK'nın anılan hükmünü saklı tutması ve oydan yoksun payların YTTK m. 330 uyarınca SerPK'ya tabi olması karşısında, payları borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören ortaklıkların birleşme sözleşmesinin oylanacağı genel kurul toplantılarında, anılan paysahiplerine iadeli taahhütlü mektupla çağrı yapılmasına gerek bulunmayacaktır.

2. Genel Kurul Toplantısının Gündemi

Taraf ortaklıkların birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurullarının gündeminde, bu konunun müzakeresi ile karara bağlanması ve birleşme ile bağlantılı diğer hususlar bulunur. Kanunda sayılan istisnalar arasında aşağıda inceleyeceğimiz bu kararlar yer almadığından, YTTK m. 413/f. 2 uyarınca gündeme bağlılık ilkesi geçerlidir⁹⁹⁰. Toplantının çağrısız yapıldığı ihtimalde (YTTK m. 416), genel kurul başka konuların müzakere edilmesi için toplanmış olsa dahi, YTTK m. 416/f. 2 uyarınca gündeme birleşme sözleşmesinin onaylanması ve bağlantılı diğer maddeler oybirliği ile dahil edilerek karara bağlanabilir. Hükmün açık ifadesi karşısında, çağrılı bir toplantıda gündeme birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin madde eklenme olasılığı olup olmadığı incelenmelidir. **Teoman**⁹⁹¹ ve **Kendigelen**⁹⁹²'e göre, yürürlükteki hukukta çağrılı bir genel kurul toplantısında gündeme oybirliği ile madde eklenmesi olanaklı görüldüğünden⁹⁹³, YTTK m. 416/f. 2 hükmü ile bu imkanın ortadan kaldırılmamış olduğu kabul edilmelidir⁹⁹⁴. YTTK'da gündeme madde eklenebilmesi bakımından tek olumlu

⁹⁹⁰ YTTK m. 413/f. 1: “Gündemde bulunmayan konular genel kurulda müzakere edilemez ve karara bağlanamaz. Kanuni istisnalar saklıdır”. Kanunda açıkça gösterilen istisnalar ise şunlardır: özel denetçi atanması (YTTK m. 438/f. 1) ve haklı sebebin varlığı halinde yönetim kurulu üyelerinin görevden alınması (YTTK m. 364/f. 1).

⁹⁹¹ **Ömer Teoman**, “Çağrısız Genel Kurulun Gündemine Oybirliği ile Madde Eklenmesi”, BATİDER Eylül 2011, C. XXVII, S. 3, s. 5 vd.

⁹⁹² **Kendigelen**, YTTK, s. 268.

⁹⁹³ Komiserler Yönetmeliği'nin 25. maddesinin 3. fıkrası bu imkanı açıkça vermektedir.

⁹⁹⁴ Buna karşın **Kendigelen**, genel kurulun gündemine oybirliği ile madde eklenmesinin doğal olduğunu belirterek, m. 416/f. 2'deki düzenlemenin gereksiz olduğunu ifade etmektedir: **Kendigelen**, YTTK, s. 268. **Teoman** ise YTTK m. 416/f. 2 hükmünün olsa olsa çağrı usulüne eksiksiz biçimde uyularak toplanan ve tüm paysahiplerinin hazır buldukları bir genel kurulda istisnaen paysahiplerinin tümünün istemesi durumunda gündeme madde eklenebileceğini hüküm altına almaya elverişli bir düzenleme olduğunu ifade etmektedir. Yazar ayrıca hiçbir anlam ifade

düzenleme m. 416/f. 2 hükmüdür. Bu durum, çağrılı genel kurul toplantılarında gündeme madde eklenemeyeceği şeklinde anlaşılmaya müsaittir.

Öte yandan birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısının gündemi devralan ve devrolunan ortaklıklar bakımından farklılık gösterir⁹⁹⁵.

Devrolunan anonim ortaklık bakımından iki farklı ihtimal düşünülebilir. Birleşme sözleşmesinin olağan genel kurul toplantısında onaya sunulması söz konusu ise, toplantı gündeminde YTTK m. 409 hükmünde sayılan konulara ilişkin müzakerelerin yapılması şarttır⁹⁹⁶. Bunun haricinde, genel kurul gündeminde yalnızca birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin müzakere maddesi yer alır. Yürürlükteki TTK'da herhangi bir açıklık bulunmamasına rağmen, öğretilerde kimi yazarlar genel kurulun ortaklığın feshi ve devralan anonim ortaklığın birleşme nedeniyle hazırlanan anasözleşme değişiklik taslağının onaylanması konularında da karar vermesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir⁹⁹⁷. Birleşme Tebliği m. 13/f. 2 hükmünde de devrolunan şirketin genel kurulunun birleşme sözleşmesinin onaylanması haricinde şirketin infisahına karar vermesi gerektiği öngörülmüştür.

YTTK rejiminde ise, m. 145 ve 151 hükümleri dairesinde, devrolunan şirketin genel kurulu yalnızca birleşme sözleşmesinin onaylanması hususunu müzakere ederek karara bağlamalıdır. Devrolunan şirketin sona ermesi m. 152/f. 3 hükmü uyarınca birleşmenin ticaret siciline tesciline bağlanan bir hukuki sonuç olduğundan⁹⁹⁸ ayrıca sona erme konusunda karar alınmasına gerek yoktur. Böylece, Birleşme Tebliği m. 13/f. 2 hükmünde yer alan, devrolunan ortaklığın infisahına karar verilmesine yönelik düzenleme, YTTK m. 134/f. 2 dairesinde uygulanamaz hale gelmiştir.

etmeyen Gerekçe'nin de değiştirilmesini önermektedir: **Teoman**, Çağrısız Genel Kurul Gündemi, s. 12-13.

⁹⁹⁵ Yürürlükteki TTK bakımından bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 64 vd.; halka açık anonim ortaklıkların birleşmesi bakımından bkz. **Yanlı**, Birleşme, s. 85-86; **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s.182-184.

⁹⁹⁶ Olağan toplantının gündemini belirleyen yürürlükteki TTK m. 369'un karşılığı olan YTTK m. 413'te olağan toplantı gündemi belirlenmemiş, olağan toplantının zorunlu gündem maddeleri YTTK m. 409 hükmüne aktarılmıştır.

⁹⁹⁷ **Yasaman**, Birleşme, s. 64; **Yanlı**, Birleşme, s. 85; **Akbilek**, s. 85.

⁹⁹⁸ Gerekçe m. 152/f. 3: "Tescil, devrolunan şirketi *ipso iure* sona erdirir". Ayrıca bkz. yuk. Bölüm I, §2, IV.

YTTK rejiminde birleşme bilançosu, birleşme raporu gibi belgelerin de genel kurulca onaylanması söz konusu değildir⁹⁹⁹. Zira, bunlar birleşme sözleşmesini onaylamak ya da onaylamamak noktasında oy kullanacak pay sahiplerini bilgilendirme amacıyla, şeffaflık ilkesi gereği düzenlenen ve onların incelemesine sunulan belgelerdir. Bunların içeriğinden tatmin olmayan pay sahipleri birleşme sözleşmesinin onaylanması müzakerelerinde olumsuz oy kullanabilirler¹⁰⁰⁰. Birleşme sözleşmesinin onaylanması, olumlu oy kullanan pay sahipleri tarafından, anılan belgelerin tatmin edici bulunduğunu, deyim yerindeyse onaylandığını gösterir.

Devralan ortaklığın genel kurul toplantısı gündemi ise, birleşme bağlamında daha fazla miktarda konunun müzakeresini ve karara bağlanmasını gerektirir. Bu ortaklığın toplantısında da, YTTK m. 151 uyarınca, öncelikle birleşme sözleşmesinin onayı müzakere edilerek karara bağlanmalıdır. Bunun haricinde, YTTK m. 142 ve 152 dairesinde pay sahipliğinin devamı açısından gerekiyorsa sermaye arttırımı ile yine hakların devamı ve birleşme sözleşmesi uyarınca devralan ortaklığın şekillendirilmesi için gerekli diğer anasözleşme değişiklikleri de karar altına alınmalıdır¹⁰⁰¹. Bunun dışında, toplantının olağan ya da olağanüstü nitelikte olması bakımından yukarıda devrolunan ortaklık genel kurulunun gündemi için yaptığımız değerlendirmeler, devralan ortaklığın genel kurul toplantısı için de geçerlidir.

⁹⁹⁹ **Hülya Coştan**, TTK Tasarısı'nın Yeniden Yapılanma Kararlarını Düzenleyen Hükümleri, Ankara 2009, s. 129. İBirk bakımından bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 320.

¹⁰⁰⁰ Anılan belgelerin yalnızca şeffaflığın ve bilgi alma hakkının sağlanmasına yönelik olduklarını göz ardı ederek bu belgelerin de onaylanması gerektiğini ileri süren **Akbilek**, s. 85.

¹⁰⁰¹ Yürürlükteki TTK bakımından aynı gereklilik için bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 67; **Yanlı**, Birleşme, s. 85.

3. Genel Kurullarca Birleşme Sözleşmesinin Onaylanması ve İlgili Yetersayılar

a. Onay Kararının Kapsamı

Birleşmeye taraf ortaklıkların genel kurulları, birleşme sözleşmesi bakımından yalnızca onaylama ya da onaylama yönünde karar alabilirler. Söz konusu genel kurulların birleşme sözleşmesini değiştirerek onaylama yetkisi bulunmamaktadır¹⁰⁰². Bunun nedeni, YTTK m. 150 uyarınca, birleşme sözleşmesinin değiştirilmesini zorunlu kılan olguların gerçekleşmesi halinde, değişikliğin ancak taraf ortaklıkların yönetim kurullarınca yapılabilmesi; koşullardaki değişimin birleşmeyi ekonomik ya da diğer gerekçelerle arzulanır ve gerçekleştirilebilir (*feasible*) olmaktan çıkarması durumunda, yine yönetim kurullarınca birleşmeden vazgeçilebilmesidir¹⁰⁰³.

Akbilek, anılan hükmün yukarıda vardığımız sonucu doğruladığını belirtmekle birlikte, Kanun'da genel kurulun birleşme sözleşmesini değiştirebilmesini engelleyen hiç bir hüküm bulunmadığını; taraf ortaklıklardan bir tanesinin genel kurulunun alacağı değiştirme kararının, diğer ortaklıkların genel kurullarınca kabul edilmesi ile birleşme sözleşmesinin değiştirilmiş halinin geçerli olacağını ifade etmiştir¹⁰⁰⁴. Bu görüş tümüyle hatalıdır. İlk olarak; yukarıda da belirttiğimiz üzere YTTK m. 145 uyarınca birleşme sözleşmesi yazılı şekle tabidir. Genel kurulların paralel şekilde alacakları değiştirme kararı, bu nedenle sözleşmenin içeriği bakımından değişiklik yaratamaz. Eğer, genel kurulların kararı sonrasında, yapılan

¹⁰⁰² **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 319; **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 27. Yürürlükteki TTK bakımından öğretide bu yönde bir tartışmaya rastlanmamıştır.

¹⁰⁰³ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, II, B, 3, e.

¹⁰⁰⁴ **Akbilek**, s. 85. **Coştan** da İsviçre'li bazı hukukçulara atfen, genel kurulun sözleşmenin tâli unsurları üzerinde değişiklik yapabileceğini; bunun icrayı kolaylaştırması nedeniyle uygun olduğunu ileri sürmektedir: **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 28. Kanımızca, yönetim kurulunun sözleşmeyi akdetmek yönündeki devredilemez ve vazgeçilemez yetkisi, tâli unsurları da kapsar. YTTK m. 145 bu konuda bir ayırım getirmemiştir. Ayrıca, tâli unsurların kapsam dışı olduğu düşünülse dahi, değiştirilen unsurların esaslı mı yoksa tâli mi olup olmadıklarının belirlenmesinde zorlukluklarla karşılaşılabilmesi gibi, bu husus ihtilaflara da neden olabilir. Bu bakımından, kanunkoyucunun yetki konusunu netlikle yönetim kurulu lehinde çözdüğünü kabul etmek gerekir.

değişiklikler ile sözleşme tekrar metne dönüştürülüp yetkililerce imzalanacaksa, genel kurulların tekrar toplanması gerekir; çünkü, imzayı takip eden bir genel kurul kararı olmadıkça, YTTK m. 145'e göre birleşme sözleşmesi hüküm ifade etmez. İkinci olarak; YTTK m. 145 hükmü uyarınca, birleşme sözleşmesinin yönetim kurullarının nihai metnin kabulü yönünde aldıkları bir karar üzerine yetkililerce imzalanarak akdedilebilir. Yönetim kurulunun bu yetkisi, yukarıda da belirttiğimiz üzere¹⁰⁰⁵ 375/f. 1/a anlamında devredilemez ve vazgeçilemez bir yetkidir. Bu bağlamda, genel kurulun ne birleşme sözleşmesinin akdedilmesi, ne de sözleşmenin imzalanması yönünden ortaklığı temsile yetkili kimselere talimat vermesi mümkündür; her iki yetki de yönetim kurulundadır. Bu yönde alınan karar, emredici hükme aykırılık nedeni ile kesin hükümsüz olabilecektir¹⁰⁰⁶.

b. Onay Kararı Bakımından Uygulanacak Yetersayılar

ba. TTK ve Birleşme Tebliği'nde

Yürürlükteki TTK m. 148 uyarınca, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin karar, anasözleşmenin değiştirilmesine ilişkin usul ve şartlara tâbidir. Ne var ki, hükmün açık ifadesine rağmen, devrolunan ortaklığın genel kurulunca alınacak onay kararı bakımından uygulanacak yetersayılar konusu tartışmalıdır.

İmregün ve *Yasaman*'a göre, birleşme devrolunan ortaklığın sona ermesine neden olduğundan, kararın, ortaklığın genel kurul kararı ile feshini düzenleyen TTK m. 434/b. 9 hükmü yollaması ile TTK m. 388/f. 2 ve 4 hükümlerine uygun olarak alınması gerekir¹⁰⁰⁷. Öte yandan *Tekinalp*, onay kararı TTK m. 148 hükmü uyarınca, TTTK m. 388/f. 3 ve 4'te öngörülen yetersayılara tâbi olduğu görüşündedir¹⁰⁰⁸. Komiser Yönetmeliği m. 24/f. 1/g hükmünde ise, *İmregün* ve *Yasaman*'ın görüşlerine itibar edilerek, devrolunan ortaklık genel kurulunun alacağı

¹⁰⁰⁵ Bkz. yuk. Bölüm II, §4, I, A.

¹⁰⁰⁶ Devredilemez ve vazgeçilemez yetkilere ilişkin hükümlerin emredici niteliği hakkında bkz. *Tekinalp*, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 127 vd., 167 vd.

¹⁰⁰⁷ *İmregün*, AO, s. 476; *Yasaman*, Birleşme, s. 65 vd.

¹⁰⁰⁸ *Tekinalp*(*Poroy/Çamoğlu*), n. 158.

onay kararı bakımından, ortaklığın feshi halinde uyulması zorunlu TTK m. 388/f.2 ve 4 hükümlerinin uygulanacağı öngörülmüştür. Devralan şirket bakımından ise sorun yoktur; TTK m. 148 yollaması ile, TTK m. 388/f. 3 ve 4 hükümlerinin uygulanması söz konusudur¹⁰⁰⁹.

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından uygulanacak yetersayı SerPK m. 11/f. 7 hükmüne göre belirlenir¹⁰¹⁰. Anılan hüküm uyarınca, yürürlükteki TTK m. 388/f. 2 ve 3 hükümlerine tâbi kararlarda, TTK m. 372'deki yetersayılar (sermayenin dörtte biri ve katılanların çoğunluğu) uygulanacaktır. Bu bağlamda, TTK m. 388 hükmünün uygulanması tartışmalı her iki fıkrasına tâbi kararlar, ayırım gözetilmeksizin SerPK m. 11/f. 7 ile düşük yetersayıya bağlandığından, halka açık anonim ortaklık ister devrolunan ister devralan ortaklık olsun, anasözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, onay kararı TTK m. 372 hükmündeki yetersayı ile alınır.

bb. YTTK'da Kapalı Anonim Ortaklıklar Bakımından “Olağan” Onay Kararı

Birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararın tâbi olduğu yetersayılar YTTK'da özel bir hükümle düzenlenmiştir. YTTK m. 151/f. 1/a hükmü uyarınca, anonim ortaklıklarda, esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda toplantısında¹⁰¹¹ mevcut bulunan oyların dörtte üçü ile alınır¹⁰¹². Söz konusu düzenleme, iki veya daha fazla anonim ortaklığın birleşmesinde, hem devralan hem devrolunan ortaklık bakımından uygulama alanı bulur¹⁰¹³. Yürürlükteki TTK rejiminden farklı olarak, anılan hüküm ile, ilk defa

¹⁰⁰⁹ Tekinalp(Poroy/Çamoğlu), n. 158; İmregün, AO, s. 476.

¹⁰¹⁰ Yanlı, Birleşme, s. 87.

¹⁰¹¹ Hüküm, genel kurulda mevcut oylardan bahsetmektedir. Toplantıda mevcut bulunan oyların kastedildiği Gerekeç'e den anlaşılmaktadır. Bu hususu eleştiren: Coştan, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 80-81.

¹⁰¹² Kaynak İBirk m. 18/f. 1/a hükmünün YTTK m. 151/f. 1/a'dan farklı olduğunu ileri süren: Coştan, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 76, dn. 18.

¹⁰¹³ Bir anonim ortaklık bir kooperatif tarafından devralınıyorsa, aynı yetersayı uygulanır (YTTK m. 151/f. 1/b). Anılan hükmün m. 151/f. 1/a hükmü ile aynı yetersayıyı öngörmesi nedeniyle Kendigelen, hükmün gereksiz olduğunu savunmuştur: Kendigelen, YTTK, s. 118. Öte yandan, bir anonim ortaklık, bir limited ortaklık tarafından devralınır ve paysahipleri bakımından ek yükümlülük

anonim ortaklıklar bakımından çifte yetersayı öngörölmüş olmaktadır. Bir örnekle açıklamak gerekirse; itibari değerleri eşit paylara bölünmüş 100.000 TL sermayeli bir anonim ortaklıkta, ayrıcalıklı (imtiyazlı) olmayan 100.000 adet oy hakkı bulunduğu ihtimalde; tüm sermayenin temsil edilmediği bir toplantı söz konusu ise, toplantıda bulunan oyların dörtte üçü oranında olumlu oy kullanan pay sahiplerinin aynı anda en az 50.000,01 TL itibari değerde¹⁰¹⁴ paya sahip olmaları gerekir.

Karar yetersayısını gösteren YTTK m. 151/f. 1/a hükmünde, toplantı yetersayısına ilişkin bir açıklık yoktur. Bunun nedeni, kaynak İBirk n. 18/f. 1/a hükmünde de yalnızca kararın alınması için gereken oy ve sermaye çoğunluğunun gösterilmiş olmasıdır¹⁰¹⁵. Acaba bu durum bir toplantı yetersayısının aranmayacağı şeklinde algılanmamalı ve hükümde belirtilen oran itibariyle somut toplantıdaki katılım nazara alınarak hesaplanan karar yetersayısı, aynı anda toplantı yetersayısı olarak kabul edilmeli midir? YTTK m. 421/f. 3 hükmünde, önemli esas sözleşme değişikliği kararları bakımından da toplantı yetersayısı öngörölmemiş; ancak Gerekeçe'de, hükümde öngörölen ağırlaştırılmış yetersayının hem toplantı hem de karar yetersayısını öngördüğü ifade edilmiştir¹⁰¹⁶. Ayrıca, birleşmeye ilişkin YTTK hükümlerinde açıklık bulunmayan hallerde, genel hükümlere başvurulması gerektiğinden¹⁰¹⁷, karar yetersayısının aynı anda toplantı yetersayısı olarak kabulü, genel kurullarda toplantı yetersayısının toplantının başından sonuna kadar aranacağını ifade eden YTTK m. 418/f. 1 hükmü ile de uyumlu olacaktır¹⁰¹⁸.

Öte yandan, toplantı yetersayısı, yetersayının gerçekleşmemesi halinde, yapılacak bir sonraki toplantıyı "ikinci toplantı" olarak nitelendirmeye yarar. Zira, ikinci toplantıda yetersayının hafifletildiği hallerde¹⁰¹⁹, birinci toplantıda yetersayının

veya kişisel edim yükümlülüğü öngörölürse, bu anonim ortaklığın genel kurulunda birleşme sözleşmesinin oybirliği ile alınması gerekir (m. 151/f. 4).

¹⁰¹⁴ YTTK m. 476 uyarınca, anonim ortaklıkta payın itibari değeri en az bir kuruş olmalıdır. Örnekte, bu olasılıktan hareket edilmiştir.

¹⁰¹⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 326.

¹⁰¹⁶ **Gerekeçe**: m. 421/f. 3: "Hükümde hem toplantı hem de karar nisabı öngörölmüştür".

¹⁰¹⁷ **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 71.

¹⁰¹⁸ **Tekinalp** de bu ilkenin tüm genel kurul kararları bakımından geçerli olduğunu kabul etmektedir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 184.

¹⁰¹⁹ Örneğin bkz. YTTK m. 418/f. 1, 421/f. 1.

sağlanamaması önemlidir. Böyle bir hafifletme söz konusu olmadığında, toplantının ilk ya da ikinci olarak nitelendirilmesine de mantıksal olarak gerek kalmaz. Ancak, kararı almaya yetecek miktarda pay ve oy toplantıda mevcut değilse, toplantıyı devam ettirmenin anlamı olmadığından, bu yetersayının toplantı yetersayısı olarak başta aranması yerinde olacaktır.

Son olarak; YTTK m. 151’de öngörülen yetersayıların anasözleşme ile değiştirilip değiştirilemeyeceğine ilişkin olarak hükümde açıklık bulunmadığını belirtmek gerekir. Kanunkoyucu, yetersayılarla ilgili çeşitli hükümlerde, yasal yetersayının anasözleşme ile değiştirilebileceğini öngörmüştür¹⁰²⁰. O halde m. 151 hükmündeki suskunluk, anasözleşme ile farklı yeterayların öngörülemediği şeklinde mi yorumlanmalıdır? YTTK m. 340 hükmünde öngörülen “emredici hükümler ilkesinin”¹⁰²¹, 151. maddede kanundan açıkça sapabilme imkanının açıkça verilmemiş olması nedeniyle, anasözleşmede farklı yetersayı öngörülmesi bakımından engel teşkil ettiği düşünülebilir. Ancak, YTTK m. 340’ın Gerekçesinde de ifade edildiği gibi, "kanunda açıkça izin verilmişse" ibaresi, maddenin lafzından "sapabilme" imkânının açıkça anlaşılmadığı durumlarda, amaca uygun düşen, metodoloji öğretisine aykırı olmayan, tatmin edici gerekçelere dayanan, sonuçları adil olan ve menfaatler dengesini gözetten bir yorumla "sapabilme"nin haklılık kazandığı varsayımları da kapsamaktadır¹⁰²². Bu bağlamda, amaçsal bir yorumla, YTTK m. 151 hükmünün ağırlaştırılmış yetersayıları azınlığı korumak maksadı ile getirdiği düşünüldüğünde, anasözleşmede ile anılan hükümdeki yetersayının hafifletilemeyeceği, ancak ağırlaştırılabileceği sonucuna varıyoruz¹⁰²³.

¹⁰²⁰ m. 418, 421 ve 548 hükümlerindeki yetersayılar sadece ağırlaştırılabilirken, menkul kıymet ihracı ile ilgili 504. maddede öngörülen yetersayı iki yönlü olarak de değiştirilebilir.

¹⁰²¹ YTTK m. 340 hükmünün anasözleşme bağlamında sözleşme serbestisini sınırlaması hakkında bkz. **Rauf Karasu**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2009, s. 43 vd. Hükmün eleştirisi için bkz. **Moroğlu**, TTK Tasarısı, s. 141-142; **Kendigelen**, s. 195-196.

¹⁰²² Gerekçe’de ayrıca “kanunun somut olay hakkında sustuğu hallerde kanunî boşluğun doldurulmasına ilişkin metodoloji kuralları uygulanır” denilmiştir.

¹⁰²³ Aynı sonuç ve YTTK m. 340 hesaba katılmaksızın aynı gerekçelendirme için bkz. **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 69. İsviçre Hukuku’nda aynı yaklaşım için bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 339; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, n. 380; **Böckli**, s. 378. Öte yandan, anasözleşmede ortaklığın feshi kararının alınabilmesi için özel bir hüküm öngörülmüşse, bu hükümde yer alan yetersayının, birleşme bakımından bir anasözleşmesel yetersayı düzenlemesi olarak algılanması doğru olmaz. Zira, fesih kararı, sona eren ortaklığın tasfiyesine yol açacağından, işletmenin devamlılığı ilkesinin altını çizdiği menfaatler durumu

bc. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda “Olağan” Onay Kararı

YTTK m. 151/f. 1/a hükmünde, m. 421/f. 5/b hükmü saklı tutulmuştur. YTTK m. 421/f. 5/b uyarınca, pay senetleri borsada işlem göre anonim ortaklıkların birleşmeye ilişkin kararları¹⁰²⁴, anasözleşmelerinde aksine hüküm yoksa, m. 418’de öngörülen yetersayıya tâbidir. Buna göre, anılan tipte ortaklıkların genel kurullarında, birinci toplantıda sermayenin en dörtte birinin temsil edilmesi ve onay kararının toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile alınması gerekir. İkinci toplantı ise yetersayı aranmaksızın açılacak; onay kararı yine toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile alınacaktır. Kanunkoyucu, söz konusu tipteki ortaklıklarda onay kararının ağırlaştırılmış yetersayılarla alınmasındaki zorluğu bertaraf etmek istemiştir¹⁰²⁵.

Ancak, düzenlemede birtakım sorunlar göze çarpmaktadır. Birinci olarak; YTTK m. 421 hükmünde m. 418 hükmüne yollama yapılırken, “yalnızca toplantı nisabı uygulanır” denmiştir. Bunu bir ifade bozukluğu olarak kabul etmek zorunludur. Zira, toplantı yetersayısının düşürülmesi, ancak kararın ağırlaştırılmış yetersayıya tâbi kılınması, Gereke’de açıklanan kolaylaştırma amacı ile bağdaşmadığı gibi son derece mantıksız olacaktır¹⁰²⁶.

itibariyle birleşmeye örneksenemeyecek bir karar nitelindedir. Bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 339.

¹⁰²⁴ Kastedilen birleşme sözleşmesinin onaylanması anlamına “birleşme kararı”dır. YTTK m. 421/f. 5/b hükmünü saklı tutan m. 151/f. 1 yalnızca birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin yetersayıyı düzenlemektedir. O halde, saklı tutulan hükümde geçen “birleşmeye ilişkin kararlar” ifadesi, m 151 hükmü dairesinde yalnızca birleşme sözleşmesinin onaylanması hakkındaki münferit kararı ifade eder.

¹⁰²⁵ Bkz. **Gereke**: 421/f. 5/b

¹⁰²⁶ Belirttiğimiz soruna değinmeksizin, YTTK m. 418/f. 2’deki karar yetersayısına da yollama yapılmış olduğu yönünde bkz. **Tekinalp**, TTK Tasarısı’nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, s. 35; **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 79.

İkinci olarak, azaltılmış yetersayı ile onay kararı alma imkanı yalnızca pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklar bakımından getirilmiştir¹⁰²⁷. Böylece, pay senetleri diğer teşkilatlanmış piyasalarda işlem göre ortaklıklar ile farazi halka açıklık ölçütü dahilinde pay senetleri halka arz edilmiş sayılan halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarında, birleşme sözleşmesinin YTTK m. 151/f. 1/a hükmündeki yetersayı dahilinde onaylanması söz konusu olacaktır¹⁰²⁸. Bu şekilde, halka açık anonim ortaklıkların yürürlükteki hukuka göre birleşmesindeki hafifletilmiş yetersayı düzenlemesine nazaran geriye gidilmiş; SerPK m. 11/f. 7 hükmü ile getirilmiş kolaylığın kapsamı daraltılmıştır¹⁰²⁹.

c. Devrolunan Anonim Ortaklıkta Ağırlandırılmış Yetersayılar

ca. Ayrılma Akçesi Öngörülmesi Halinde

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, YTTK m. 151/f. 1/a hükmü, anonim ortaklıkların kendi aralarında gerçekleştirecekleri birleşmelerde, devralan ve devrolunan ortaklık bakımından ayırım gözetilemeksizin uygulanacak olağan yetersayıyı öngörmektedir. Ancak, anılan hükümde, birleşme sözleşmesinin bazı özellikli kayıtlar içermesi halinde uygulama alanı bulacak farklı yetersayılar da öngörülmüştür. Bunlardan ilki, YTTK m. 151/f. 5 uyarınca, birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi ödenmesine ilişkin bir hükmün bulunmasıdır. Anılan durumda, devrolunan ortaklığın genel kurulunca birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin olarak alınacak karar söz konusu hükümdeki yetersayıya tabi olacak; YTTK

¹⁰²⁷ Bu ayırım farklı hükümlerde de gözetilmiştir. Borsaya kote nama yazılı paylar bakımından getirilmiş bağlam düzenlemesi (m. 495-498) örnek olarak verilebilir. Bu hükmün eleştirisi için bkz. **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 535; **Akgül**, TTK Tasarısı, s. 334.

¹⁰²⁸ Nitekim, YTTK m. 421/f. 5 hükmünün Gereğesinde, hükmün istisnai olduğunun ve pay senetleri borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar bakımından kıyas yoluyla uygulanamayacağına altı çizilmiştir. YTTK'nın bu ayırma bilinçli olarak yer vermesi hakkında bkz. **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, s. 24, 25.

¹⁰²⁹ Ancak, salt YTTK m. 421/f. 5/b hükmü ile SerPK m. 11/f. 7 hükmünün örtülü olarak yürürlükten kaldırıldığı düşünülmemelidir. Zira, anılan hükmün birleşmelerde uygulanabilmesi, TTK m. 148 hükmünün yürürlükte kaldığı süre ile sınırlıdır. YTTK'nın yürürlüğe girmesi ile söz konusu hüküm birleşme sözleşmesinin onaylanması kararı bakımından "ilgisiz" bir hüküm haline gelecektir. Örtülü yürürlükten kaldırma tartışması asıl YTTK m. 421/f. 5/a hükmü bakımından gündeme gelmelidir. Bu hususta bkz. aşa. §4, II, B, 4, fb.

m. 151/f. 1/a hükmü uygulanmayacaktır¹⁰³⁰. Buna bağlı olarak, YTTK m. 421/f.5/b bendine yapılan yollama da uygulama alanı bulmayacak ve ayrılma akçesinin aşağıda incelediğimiz kapsamda öngörüldüğü hallerde, pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklarda da birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin karar YTTK m. 151/f. 5 hükmüne tâbi olacaktır¹⁰³¹.

YTTK m. 151/f. 5 uyarınca birleşme sözleşmesinin ayrılma akçesini öngörmesi halinde onay kararı, devrolunan anonim ortaklıkta şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla alınmalıdır. Söz konusu hüküm birkaç noktada belirsizlik taşımaktadır.

Birincisi, hükümde ayrılma akçesi bakımından herhangi bir ayırıma yer verilmemiştir. Yukarıda da incelediğimiz üzere¹⁰³², YTTK m. 141, seçimlik ve zorunlu olmak üzere iki tür ayrılma akçesinin verilebilmesi ve bu suretle pay sahipliğinin devamı ilkesine istisna getirilebilmesi imkanını tanımıştır. Buna göre, anılan hükümde kastedilen ayrılma akçesinin her iki ihtimali mi yoksa yalnızca zorunlu ayrılma akçesini mi kapsadığı belirlenmelidir. Hükümdeki bu belirsizlik kanımızca Gerekçe'den faydalanılarak giderilebilir. YTTK m. 141/f. 2'nin Gerekçesi, birleşme sözleşmesinin sadece ayrılma akçesinin ödenmesini öngörmesi halinde bu sözleşmenin devrolunan ortaklığın oy hakkını haiz ortaklarının yüzde doksanı tarafından onaylanması gerektiğinin altını çizmektedir. Öte yandan, Genel Gerekçe'nin 134 numaralı paragrafında, birleşme bağlamında ortaklıktan çıkarmanın, devrolunan ortaklığın oy hakkını haiz ortaklarının yüzde doksanınin onayıyla gerçekleştirilebildiği ifade edilmiştir. Bu durum, kanunkoyucu tarafından YTTK m. 151/f. 5 hükmü ile yalnızca zorunlu ayrılma akçesinin ilişkilendirildiğini göstermek bakımından yeterli kabul edilmelidir¹⁰³³. Ayrıca, seçimlik ayrılma akçesinin, birleşmeyi kendi çıkarlarına aykırı gören pay sahibinin

¹⁰³⁰ Coştan, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 115-116.

¹⁰³¹ YTTK m. 151 hükmününün Gerekçesinden de aynı çıkarım yapılabilir. Zira Gerekçe'de açıkça pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklarda, YTTK m. 421/f. 5/b yollaması sonucunda, yalnızca YTTK m. 151/f. 1/a hükmünün uygulanmayacağı ifade edilmiştir.

¹⁰³² Bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, B, 2, c.

¹⁰³³ Aynı çıkarımı yapan Coştan, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 114.

zorla şirkette tutulmasına engel olma amacı dikkate alındığında¹⁰³⁴, seçimlik ayrılma akçesinin kanunkoyucu tarafından daha da ağırlaştırılmış bir yetersayıya tabi kılınmak istenmediğinin kabul edilmesi gerekir¹⁰³⁵. Bu itibarla, YTTK m. 151/f. 5 hükmündeki yetersayının uygulanabilmesi için birleşme sözleşmesinde zorunlu ayrılma akçesinin (squeeze-out) öngörülmüş olması gerekir¹⁰³⁶. Nitekim, kaynak İBirk m. 18/f. 5 bakımından öğretide aynı yorum benimsenmektedir¹⁰³⁷.

Hükümle ilgili ikinci sorun, yetersayının ne şekilde hesaplanacağı noktasında ortaya çıkar. YTTK m. 151/f. 5 hükmünde, zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü birleşme sözleşmesinin, devrolunan anonim ortaklıkta şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla onaylanacağına ilişkin kural son derece problematiktir. Bu durum, YTTK'nın oy hakları ile ilgili olarak getirdiği rejimden kaynaklanmaktadır.

YTTK m. 479/f. 3 uyarınca, oyda imtiyazın geçerli olmadığı kararlar sınırlı sayıdadır (*numerus clausus*)¹⁰³⁸. Anılan hüküm uyarınca, anasözleşmeyi değiştiren, işlem denetçilerinin seçimine ilişkin olan ve ibra ile sorumluluk davası açılması hakkında alınan genel kurul kararlarında oyda imtiyaz etkisizleşir¹⁰³⁹. YTTK'nın

¹⁰³⁴ **Gerekçe**: m. 141/f. 1.

¹⁰³⁵ **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 114.

¹⁰³⁶ Aynı yönde, **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 114. Yazar, aksi yorumun benimsenmesi halinde birleşme kararının alınması bakımından getirilen kolaylaştırmanın ortadan kalkacağını; kaldı ki anonim şirketler hukukunda pay sahibinin şirketten kendi isteğiyle ayrılmasının genel kurul onayına tabi olmadığını ve şirketin kendi paylarını iktisabı için de ağırlaştırılmış bir yetersayı öngörülmediğini ifade etmektedir (s. 115). Ayrıca bkz. **Akbilek**, s. 186. Buna karşın öğretide, **Sönmez** tarafından, YTTK m. 151/f. 5 hükmünün, ayrılma akçesinin her iki türünü de kapsayacak şekilde uygulanması gerektiğini ileri sürülmüştür: **Yusuf Z. Sönmez**, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 243.

¹⁰³⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 336, 337. **Martin Moser/ Daniel Emch**, “Le Droit de Sortie et l’Exclusion des Actionnaires Minoritaires en cas de Fusion” (résumé par Céline Berberat/Olivier Chapuis), REPRAX 2-3/2004, s. 152; **Edgar Philippin**, “Le Dédoucement Obligatoire dans la Loi sur la Fusion”, GesKR 2008, s. 339 vd.; **Hubert Orso Gilliéron**, “Dédoucement Forcé des Actionnaires Minoritaires en cas de Fusion Simplifiée”, RSDA 2009, s. 343.

¹⁰³⁸ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 215; **Kendigelen**, YTTK, s. 333.

¹⁰³⁹ Oyda imtiyazın (ayrıcalığın) uygulanmayacağı haller arasında işlem denetçisinin seçimi ve ibra ile sorumluluk davası açılması kararlarının sayılması, öğretide **Teoman** tarafından eleştirilmiştir: **Ömer Teoman**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkta Paysahibinin Oy Hakkı”, BATİDER Eylül 2009, C. XXV, S. 3, s. 24. **Kendigelen** de hükümde işlem denetçisinin seçimine ilişkin kararın sayılmasının hatalı olduğunu; zira olayların büyük bir kısmında bu denetçinin genel kurul tarafından değil yönetim kurulu tarafından seçildiğini belirtmektedir: **Kendigelen**, YTTK, s. 333.

birleşmeye ilişkin düzenlemelerinde ise genel kurulca alınacak birleşme sözleşmesinin onaylanması kararında imtiyazların sınırlandırıldığına ilişkin herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. Bu itibarla, YTTK m. 479/f. 3'teki sınırlandırmanın sınırlı sayı teşkil ettiği dikkate alınarak, yürürlükteki hukuk bakımından ileri sürülen görüşlerin aksine¹⁰⁴⁰, birleşme sözleşmesinin onaylanması kararında oyda imtiyazın uygulama alanı bulacağından şüphe etmemek gerekir¹⁰⁴¹.

Birleşme sözleşmesinin onaylanması kararında, oyda imtiyazın işlerliğini devam ettireceği tespit edildiğinde, YTTK m. 151/f. 5 hükmünün şirketteki mevcut oy haklarını esas alan düzenlemesinin yarattığı sorun derhal anlaşılır. Zira bu ihtimalde, zorunlu ayrılma akçesinin öngören birleşme sözleşmesinin imtiyazlı bir azınlığın oylarıyla alınabilmesi sonucu ortaya çıkabileceği gibi, bu şekilde ortaklıktan çıkarılan kimselerin devrolunan ortaklıkta yüzde ondan daha fazla bir paya sahip olması mümkün kılınmış olur. Oysa ki, YTTK m. 151/f. 5 hükmündeki yüzde doksanlık yetersayı bu amaçla öngörülmemiştir. Genel Gerekçe'de de ifade edildiği üzere söz konusu yetersayı, hakim veya başka bir pay sahibinin, şirket barışını sağlamak amacıyla yüzde ona kadar azlığın paylarını alabilme hakkı ile bağlantılıdır. Gerçekten, kaynak İBirk'da bakımından da, hakkında zorunlu ayrılma akçesi öngörülebilecek pay sahiplerinin, sermayenin en fazla yüzde onunu temsil eden paylara sahip bulunan azlık olabileceği kabul edilmektedir¹⁰⁴². Bu itibarla, YTTK m. 151/f. 5 hükmündeki yüzde doksanlık olumlu oy, hem ortaklıktaki oy haklarına hem de esas sermayeye göre hesaplanmalı; burada da bir çifte

¹⁰⁴⁰ Yanlı, Birleşme, s. 88-89.

¹⁰⁴¹ Bu yönde: Sönmez, s. 190, dn. 50. Coştan, YTTK sistemi bakımından da farklı görüştedir. Yazar YTTK m. 479/f. 3/a hükmünün, birleşmeye ilişkin düzenlemelerde açıklık bulunmaması nedeniyle geçerliliğini koruyacağını; yeniden yapılandırmaların anasözleşme değişikliğine yol açmasından hareketle, birleşme kararının görüşüldüğü genel kurul toplantılarında imtiyazlı oyların kullanılamayacağını ifade etmektedir: Coştan, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 121. Kanımızca yazarın bu sonuca varırken iki olguyu gözardı ettiği belirtilmelidir. Birincisi, YTTK m. 479/f. 3 hükmünde sayılan hallerin sınırlı sayı teşkil etmesidir. Yazar, kanuni bir dayanak olmaksızın istisnayı genişletmektedir. İkinci olarak yazar, birleşme sözleşmesinin onaylanması kararı ile buna bağlı olarak ayrıca alınan anasözleşme değişikliğine ilişkin kararı tek bir karar gibi algılamaktadır. Oysa ki, söz konusu iki karar, bir "paket" teşkil etmekteyse de bağımsız iki karardır (Bu konuda bkz. aşa §4, II, B, 4). Bu nedenle, yazarın birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararın alınmasında imtiyazın etkisizleşeceğine dair görüşünün kabul edilmesi olanaklı değildir.

¹⁰⁴² Philippin, s. 337; Gilliéron, s. 341-343.

yetersayının varlığı kabul edilmelidir¹⁰⁴³. Nitekim, İsviçre’de de öğreti, oyda imtiyazın yol açacağı sorunları açıkça anmaksızın, hükmün amaca uygun olarak yorumlanması ile aynı sonuca varmaktadır¹⁰⁴⁴.

cb. Birleşmenin Konu Değişikliğine Yol Açması Halinde

Devrolunan anonim ortaklığın nitelikli onay kararlarından ikincisi, m. 151/f. 6 bağlamında birleşmenin devrolunan ortaklığın işletme konusunun değişmesi sonucuna yol açması halidir. Anılan hüküm uyarınca, birleşme sözleşmesinde devrolunan şirketin işletme konusunda değişiklik öngörülmüşse, birleşme sözleşmesinin ayrıca, şirket sözleşmesinin değiştirilmesi için gerekli yetersayı ile onaylanmış olması zorunludur.

Öncelikle, hükmün ifadesinin yanıltıcı olduğunu belirtmek gerekir. Devrolunan ortaklık birleşme ile sona erdiğine göre, artık bu ortaklığın konusunun değişmesinden bahsedilebilmesi olanaklı değildir¹⁰⁴⁵. Nitekim, hükmün kaynağı olan İBirK m. 18/f. 6 hükmündeki yetersayının uygulanması, devrolunan ortaklığın işletme konusunun değişmesi değil, devrolunan ortaklığın “ortakları bakımından” bir konu değişikliğinin gündeme gelmesi halinde söz konusu olur^{1046/1047}. Buna

¹⁰⁴³ **Coştan**, birleşme sözleşmesinin onaylanması kararında oyda imtiyazın etkisizleşeceğini kabul ettiğinden, aynı sonuca farklı bir gerekçe ile varmaktadır. Yazara göre, sadece ortaklıktaki toplam oyların esas alınması YTTK m. 434/f. 2 ve m. 618/f. 1 uyarınca birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy hakkının anasözleşme ile sınırlandırıldığı hallerde adil olmayan sonuçlara yol açabilir. Böyle bir durumda da sermayenin yüzde onundan fazlasını elinde bulunduran pay sahibinin zorunlu ayrılma akçesi yoluyla şirketten çıkarılması söz konusu olabilir ki bu da Genel Gerekçe’nin 134. Paragrafında yer alan ve yukarıda andığımız açıklama ile bağdaşmaz: **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 121.

¹⁰⁴⁴ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 339; **Philippin**, s. 341. Onay kararının ortaklıktaki toplam oyların yüzde doksanın olumlu oyu ile alınacağını ifade eden: **Moser/Emch**, s. 152-153. İsviçre Ticaret Sicili’nin aynı yöndeki uygulaması için bkz. **Gilliéron**, s. 343.

¹⁰⁴⁵ **Kendigelen** YTTK, s. 119.

¹⁰⁴⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 338.

¹⁰⁴⁷ İBirK m. 18/f. 6: “S’il résulte de la fusion une modification du but de la société pour les associés de la société transférante et si, en vertu de dispositions légales ou statutaires, une autre majorité que celle prévue pour la décision de fusion est requise pour la modification de ce but, l’approbation de la décision de fusion doit satisfaire à ces deux majorités”

“Ergibt sich für die Gesellschafterinnen und Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft aus der Fusion eine Änderung des Zwecks der Gesellschaft und ist dafür auf Grund gesetzlicher oder

göre, İBirK m. 18 hükmünde, devrolunan şirket bakımından "teknik anlamda" bir konu değişikliğinden bahsedilmemektedir. Kaldı ki, birleşme nedeniyle sona eren ortaklığın anasözleşmesindeki konu maddesinin değiştirilmesi zaten mümkün değildir.

Kanımızca, YTTK m. 151/f. 6 hükmünün aynı şekilde anlaşılması gerekir. Buna göre, şayet devralan ortaklık, devrolunan ortaklıktan farklı bir konuda işgal ediyorsa, devrolunan ortaklığın "ortakları bakımından" konu değişikliği gündeme gelir. Böylece, birleşme sözleşmesinin, devrolunan anonim ortaklık tüzel kişiliğini muhafaza ediyor olsa idi, işletme konusu değiştirmek için hangi yetersayılarla anasözleşmesini değiştirmesi gerekiyorsa, aynı nisapla "ayrıca" onaylanması gerekir¹⁰⁴⁸. Bu da, konu değişikliği ihtimalinde, YTTK m. 151/f. 1/a hükmü ile m. 151/f. 6 hükmünün kümülatif olarak uygulanacağı anlamına gelir¹⁰⁴⁹.

Hükmün ne amaçla kendisine YTTK'da yer bulduğu hususunda, Gerekçe'de herhangi bir açıklama getirilmemiştir. Öte yandan, İBirK'nın gerekçesinde, kaynak m. 18/f. 6'nın, birleşmenin, ortaklığın işletme konusunun değiştirilmesine ilişkin hükümlerin dolanılması amacıyla gerçekleştirilmesinin önüne geçmek için öngörüldüğü ifade edilmiştir¹⁰⁵⁰. Bu amacın, YTTK bakımından geçerli olduğuna şüphe yoktur. Ancak, işletme konusuna ilişkin anasözleşme değişiklikleri İsviçre Hukuku'na nazaran YTTK'da farklı şekilde düzenlenmiştir. Bu nedenle, devrolunan ortaklığın pay sahipleri bakımından gündeme gelen konu değişikliğine

statutarischer Vorschriften eine andere Mehrheit erforderlich als für den Fusionsbeschluss, so gelten für diesen beide Mehrheitserfordernisse".

¹⁰⁴⁸ **Coştan**, YTTK m. 151/f. 6 hükmünde yer alan, onay kararının "şirket sözleşmesinin değiştirilmesi için gerekli yetersayı ile" alınması ifadesi ile, ortaklık işletme konusunun değiştirilmesine ilişkin yetersayıların kastedildiğine haklı olarak işaret etmektedir: **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 126.

¹⁰⁴⁹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 338.

¹⁰⁵⁰ **Message LFus**, s. 4073. Gerçekten, konu değişikliği bazı pay sahipleri için istenmeyen bir durum oluşturabilir. Söz gelimi, yalnızca plastik üretimi ile işgal eden bir şirket, otomobil lastiği üretimi ile işgal eden bir şirketle birleşebilir. Pay sahiplerinden bazıları, eğer birleşme gündeme olmasaydı, ortak oldukları şirketin lastik üretimi konusunda faaliyet göstermesini istemeyebilir; bu yöndeki bir anasözleşme değişikliğine olumsuz oy kullanabilirlerdi. Ancak, YTTK m. 151/f. 6 hükmü olmasaydı, konu değişikliğinin kanun ya da anasözleşme ile daha ağır bir yetersayıya tabi kıldığı hallerde, normalde konu değişikliğini engelleyebilecek olan pay sahipleri, birleşme nedeniyle fiilen gerçekleşen konu değişikliğini engelleyemez hale geleceklerdi.

hangi yetersayıların uygulanacağı hususu, YTTK'nın ilgili düzenlemeleri bağlamında ele alınmalıdır.

Anonim ortaklığın işletme konusunun değiştirilmesi bir anasözleşme değişikliğini gerektirir. YTTK, konu değişikliklerini ikiye ayırmıştır: alelade konu değişiklikleri ve işletme konusunun tamamen değiştirilmesi. Birinci olasılıkta, YTTK m. 421/f. 1 hükmü uyarınca genel anasözleşme değişikliği yetersayısı gündeme gelmekte; anasözleşmede daha ağır bir yetersayı öngörülmedikçe, anonim ortaklığın sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile değişiklik kararı alınması söz konusu olmaktadır. Konunun tamamen değiştirilmesi halinde ise, değişiklik kararı, YTTK m. 421/f. 3/a'ya göre, anasözleşmede daha ağır bir yetersayı öngörülmedikçe, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınmalıdır. Hükmün gerekçesi incelendiğinde, konunun tamamen değiştirilmesi ile kastedilen hususun ne olduğu konusunda bir belirsizlikle karşılaşılmaktadır. Gerekçe'ye göre, "*mesela mobilya üretiminden vazgeçilip turizm yapılmak istenmesi veya mobilyacılık muhafaza edilmekle birlikte kaleme alış şekline göre pasif konu kabul olunması gibi*" haller, bir konudan başka bir işletme konusuna geçilmesi olarak, tamamen değiştirme hükmündedir. Buna karşın, yine Gerekçe'de, işletme konusunun daraltılması veya genişletilmesinin, hatta önemli değişikliklerin, YTTK m. 421/f. 3/a hükmünün kapsamı dışında olduğu ifade edilmiştir. Kanımızca, önemli değişiklik kararının, yetersayının ağırlığı dikkate alındığında, iktisaden tümüyle ilgisiz bir konuya geçiş halinde uygulanması gerekir. Buna göre, her somut olayda, devralan anonim ortaklığın konusunun devrolunan ortaklığa nazaran kapsamı bu bakış açısı altında değerlendirilmeli ve onay kararı bakımından YTTK m. 421 hükmünün hangi fıkrasının uygulanacağı tespit edilmelidir.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin karar, YTTK m. 151/f. 1/a hükmü ile YTTK m. 151/f. 6 hükümlerindeki yetersayıların ikisine birden uyularak alınmalıdır. Bu durumda, daha ağır olan yetersayıya uyulması, tek başına onay kararının alınması için yeterli olabilir mi gibi gözükse

de¹⁰⁵¹, kanımızca bu durum her zaman geçerli olmaz. Evvelce de işaret ettiğimiz üzere, birleşme sözleşmesinin onaylanması kararında oyda imtiyaz etkisizleşmez¹⁰⁵². Buna karşın, YTTK m. 479/f. 3/a hükmü uyarınca, anasözleşme değişiklik kararlarında oyda imtiyaz ortadan kalkar. Bu hüküm, birleşme sözleşmesinin anılan ağırlaştırılmış yetersayı ile onaylanması halinde de kanımızca uygulama alanı bulur. Zira, kanunkoyucunun amacı, devrolunan ortaklığın pay sahiplerini, anasözleşme değişikliği hükümlerinin dolanılmasına karşı korumaktır. O halde, m. 151/f. 6 hükmünün yollamasını sadece yetersayı yönünden ele almamak, anasözleşme değişikliğinde imtiyazların etkisizleşmesine ilişkin hükmün, konu değişikliği sonucunu doğuran birleşme kararında da uygulanacağını kabul etmek gerekir. Aksi halde, oyda imtiyazlı azınlık, konu değişikliğine bağlı kümülatif ve ağırlaştırılmış yetersayıyı da sağlayacak; kanunkoyucunun bu “ek” yetersayıyı öngörmekle güttüğü koruma gayesini ortadan kaldıracaktır. Sonuç olarak, devrolunan ortaklığın konu değişikliğinin gündeme geldiği birleşmelerde, birleşmenin yarattığı bu değişikliğin kapsamına göre belirlenecek yetersayı ile olağan yetersayıya ayrı ayrı uyulmak; oyda imtiyazın varlığı halinde iki kere oylanmak suretiyle onaylanması gerekir.

4. Devralan Ortaklıkta Sermaye Artırımı Yapılması

a. Genel Olarak

Yukarıda da belirttiğimiz üzere¹⁰⁵³, pay sahipliğinin şekli yönden devamı, devralan ortaklık tarafından sermaye artırımı yapılarak, artırılan sermayeyi temsil eden payların devrolunan ortaklığın pay sahiplerine verilmesini gerektirir. Yürürlükteki hukuk ile YTTK arasında, hakkın devamının kural olarak sermaye artırımı yoluyla sağlanması bakımından bir farklılık yoktur¹⁰⁵⁴. Ancak artırım zorunluluğu ve kapsamı, YTTK m. 142/f. 1 hükmünde açıklıkla ifade edilmiştir. Anılan hükme göre, devralan ortaklık, sermayesini, devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin

¹⁰⁵¹ Bu görüşte **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 126.

¹⁰⁵² Bkz. yuk. 3, c.

¹⁰⁵³ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, 2, c

¹⁰⁵⁴ Yürürlükteki TTK'ya göre, sermaye artırımı gerekliliği hakkında bkz. **Türk**, Birleşme, s. 95-97; **Yasaman**, Birleşme, s. 67-70; **Yanlı**, Birleşme, s.

haklarının devam ettirebilmeleri için gerekli olan miktarda artırmalıdır. YTTK m. 152/f. 2 hükmü uyarınca devrolunan ortaklığın, birleşme kararını sermaye artırım kararı olmaksızın tescil ettirmesi olanaklı değildir¹⁰⁵⁵. Zira, birleşmenin tescili anında devralan ortaklığın paylarının *ipso iure* kazanılması, söz konusu payların hukuken yaratılması ile gerçekleşir. Bu bağlamda, her ne kadar paysahipliğinin devamı ekseninde onay kararı ile sermaye artırımını arasında kanundan kaynaklanan sıkı bir bağ bulunsa da, artırım kararı hukuken bağımsız bir karar niteliğindedir¹⁰⁵⁶.

YTTK rejiminde devralan ortaklıkça birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımını dört ana ilke etrafında şekillenir. Bu göre; (i) sermaye artırım tutarı değişim oranı çerçevesinde yapılacak bir hesap dahilinde belirlenir; (ii) kanundan ya da somut olaydan kaynaklanan istisnalar haricinde sermaye artırımına gidilir; (iii) yapılan sermaye artırımını aynı nitelikte değildir; (iv) yeni payların halka arzına ilişkin hükümler uygulanmaz.

b. Sermaye Artırım Tutarının Belirlenmesi

Devralan ortaklık, YTTK m. 142 uyarınca, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin haklarını koruyacak tutarda sermaye artırımına gitmelidir. Devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımının tutarı, bir diğer ifade ile birleşme nedeniyle ihraç edilecek payların miktarı değişim oranına göre belirlenir. Birleşme nedeniyle ihraç edilecek yeni payların miktarı, devrolunan ortaklığın pay adedi ile değişim oranının çarpılması suretiyle bulunur¹⁰⁵⁷. Sermaye artırımının miktarı ise anılan şekilde bulunan pay sayısının devralan şirketin bir payının itibari değeri ile çarpımının sonucudur¹⁰⁵⁸.

Uygulamada yerleşmiş ve hukukçu olmayan uzmanlarca ortaya konulmuş farklı formüller doğru matematiksel sonucu verdikleri sürece uygulanabilir. Nitekim,

¹⁰⁵⁵ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, VII, A

¹⁰⁵⁶ **Chenaux**, s. 114; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 155.

¹⁰⁵⁷ **Chenaux**, s. 114; **Akbilek**, s. 181. Ayrıca bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, 2, c.

¹⁰⁵⁸ **Chenaux**, s. 114; **Akbilek**, s. 181.

Birleşme Tebliği'nin 17. maddesinde verilen formül, uygulamada yeknesaklaşmış hesaplama yönteminin düzenleyici bir işleme yansımından ibarettir¹⁰⁵⁹.

c. Sermaye Artırımını Kısmen veya Tamamen Gereksiz Kılan Haller

ca. Denkleştirme Akçesi Öngörülmesi

Yürürlükteki TTK'nın aksine, taraf ortaklıkların değerine göre belirlenen değişim oranı, YTTK sisteminde sermaye artırımının tek belirleyicisi olmayabilir¹⁰⁶⁰. YTTK m. 140/f. 2 uyarınca birleşme sözleşmesinde denkleştirme akçesi öngörülmesi bu çıkarımı doğrular. Zira, anılan hüküm uyarınca devrolunan şirketin pay sahiplerine tahsis olunan ortaklık paylarının gerçek değerlerinin onda birini aşmamak şartıyla ödenecek denkleştirme tutarı, yapılacak sermaye artırımında bu tutarın bulunmasında hesaba katılan kesirlerin nominal değerleri kadar kadar indirime gidilmesine neden olur.

Konu bir örnekle açıklanabilir: Değişim oranına göre, sahip olunan her bir 1 TL nominal değerde paya karşılık 1,1 TL nominal değerde pay iktisap edileceği hesaplanmış; ancak, devralan şirkette her bir payın nominal değeri 1 TL olabilir. Bu takdirde, 1 kuruşluk kesirleri ortadan kaldırmak için, 1 kuruş nominal değerde kesirin gerçek değeri bulunacak ve hak sahibine ödenecektir. Böylece, hak sahibi, 1 TL nominal değerde eski payına karşılık, 1 TL nominal değerde yeni paya sahip olacaktır. Bu şekilde beher pay başına başta hesaplanan kesirler nominal değer olarak toplanacak; değişim oranı formülünün verdiği sermaye artırım tutarından düşülecektir.

¹⁰⁵⁹ Farklı hesaplama yöntemleri için bkz. **Yasaman**, Birleşme, s. 68-69; **Akbilek**, s. 178-181; **Chenaux**, s. 114.

¹⁰⁶⁰ Bkz. **Gerekçe**: m. 142/f. 1.

Buna göre, değişim oranı, devrolunan ortaklığın paysahiplerine tahsis olunan payların miktarının belirlenmesinde temel ölçüt olacak; ne var ki yapılacak sermaye artırımının tutarı, ödenen denkleştirme sonucunda silinen kesirlerin tutarı kadar azaltılarak belirlenecektir.

cb. Ayrılma Akçesi Öngörülmesi

Sermaye artırımını kısmen ya da tamamen gereksiz kılan hallerden bir diğeri, YTTK m. 141 uyarınca, birleşme sözleşmesinde seçimlik ya da zorunlu ayrılma akçesi öngörülmesidir. Bu ihtimalde de değişim oranı kullanılarak devrolunan ortaklığın paysahiplerine, şayet denkleştirme akçesi öngörülmeseydi ne miktarda pay verileceği tespit edilmelidir. Bundan sonraki aşamada, denkleştirme akçesi olarak şirketten ayrılan ya da çıkarılan paysahiplerine isabet eden payların, sermaye artırımını yoluyla yaratılmasına gerek bulunmayacaktır. Böylece, değişim oranına göre yapılması gereken sermaye artırımında söz konusu payların itibari değerleri toplamı kadar indirimle gidilecektir.

cc. Devralan Ortaklığın Elinde Kendi Paylarının Bulunması

Devralan ortaklığın elinde kendi paylarının bulunması ve değişim oranını çerçevesinde ihraç edilmesi gereken payların kısmen ya da tamamen söz konusu paylarla karşılanabilmesi, sermaye artırımını bu oranda gereksiz kılar. Yürürlükteki TTK'da bu konuda açık bir hüküm bulunmamakla beraber, TTK m. 329 hükmünün elverdiği ölçüde ortaklığın elinde bulunan kendi paylarının devrolunan ortaklığın paysahiplerine verilebileceği kabul edilmektedir¹⁰⁶¹. Nitekim bu imkanın kullanılması ve yapılan sermayede indirimle gidilmesi, 142. maddenin gerekçesinde de açıklıkla ifade edilmiştir¹⁰⁶².

¹⁰⁶¹ **Yasaman**, Birleşme, s. 78. **Türk**, söz konusu payların devralan ortaklıkça öncelikle kullanılması gerektiğini, hatta kullanılmasının TTK m. 329/f. 2 uyarınca zorunlu olduğunu ileri sürmüştür: **Türk**, Birleşme, s. 97-98.

¹⁰⁶² “Ancak sermaye artırımının kapsamı (yüksekliği) her zaman payların değiştirilmesi oranına göre belirlenmez; şirketler kendi paylarını iktisap etmişlerse, bu olgu sermaye artırımının miktarını

YTTK m. 379 uyarınca anonim ortaklık, genel kurulun yönetim kuruluna verdiği yetki dahilinde, sermayesinin en fazla %10'u tutarında olmak üzere kendi paylarını iktisap edebilir¹⁰⁶³. Anonim ortaklığın YTTK rejiminde kendi paylarını iktisap edebilmesi bakımından getirilen bu imkan, YTTK m. 142/f. 1'in "hakların korunabilmesi için gerekli olan düzeyde" sermaye artırımını zorunluluğu ile birlikte değerlendirilmelidir. Kanun, devralan ortaklığa değişim oranı tutarında sermaye artırımını yapma zorunluluğunu her halde yüklediğine göre, söz konusu ortaklığın, birleşme öncesi dönemde YTTK m. 379 uyarınca iktisap ettiği paylarını devrolunan ortaklığın pay sahiplerine verilebileceği ve sermaye artırımının da bu ölçüde gereksiz hale geleceği anlaşılır¹⁰⁶⁴. Nitekim, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabına izin veren İsviçre sistemi bakımından da aynı imkan kabul edilmektedir¹⁰⁶⁵.

Aynı sonuca, devralan ortaklığın kendi paylarını birleşme nedeniyle kazanması halinde de varılmalıdır. Somutlaştırmak gerekirse; devrolunan ortaklığın elinde, devralan ortaklığın payları bulunabilir. YTTK m. 382/f. 1/b uyarınca, bir anonim ortaklık kendi paylarını külli halefiyet yoluyla edinebilir¹⁰⁶⁶. Bu itibarla, devralan ortaklığın, devrolunan ortaklık mülkiyetinde bulunan payları, birleşme ile külli halefiyet kapsamında devralan ortaklığa intikal edecektir. Anılan durumun, yukarıda belirttiğimiz olasılık dahilinde devralan ortaklığın kendi paylarına birleşme öncesi dönemde sahip olması ve bu payları devrolunan ortaklığın pay sahiplerine tahsis etmesinden herhangi bir farkı yoktur. Böylece, devralan ortaklığın külli halefiyet yoluyla birleşme sonucunda elde ettiği kendi payları da

etkiler. Devralan şirket kendi paylarını/hisse senetlerini iktisap etmişse gereksinim duyulan paylar söz konusu paylardan karşılanabileceği için, mezkûr payların miktarı yapılacak sermaye artırımından düşülür".

¹⁰⁶³ Anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabına ilişkin YTTK sistemi ve eleştirisi hakkında bkz. **Alihan Aydın**, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul 2008, s. 311 vd.; **Tolga Ayoğlu**, "Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmeleri ve Karşılıklı Katılmalar Meselesi", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Kanunu'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 536 vd.

¹⁰⁶⁴ Gereksiz olarak aynı yönde: **Akbilek**, s. 199.

¹⁰⁶⁵ **Chenau**, s. 114; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 159; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, n. 148 vd.

¹⁰⁶⁶ Bkz. **Ayoğlu**, Kendi Paylarını İktisap, 540.

sermaye artırımını kısmen ya da tamamen gereksiz kılan bir hal olarak karşımıza çıkar¹⁰⁶⁷. Nitekim, YTTK m. 384. uyarınca, söz konusu payların üç yıl içinde elden çıkarılmaları gerekir. Bu nedenle, *Türk*'ün yürürlükteki hukuk bakımından ileri işaret ettiği üzere¹⁰⁶⁸, bu payların devrolunan ortaklığın pawsahiplerine öncelikle verilmesi, yönetim kurulunun elden çıkarma yükümlülüğünü yerine getirmesi bakımından önemli bir fırsat olacaktır.

Öte yandan, anonim ortaklığın kendi paylarını YTTK m. 382/f. 1/b hükmü uyarınca iktisap ettiği hallerde m. 379 hükmü uygulanmaz. Bu bağlamda, devralan ortaklığın kendi paylarını külli halefiyet sonucunda edinmesi söz konusu ise, söz konusu edinimine yönelik olarak getirilen sınırlamaların uygulanmaması gündeme gelir. Bunlar, (i) genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi, (ii) esas ya da çıkarılmış sermayenin %10'u tutarındaki edinim sınırı ve (iii) edinilecek payların bedellerinin tamamen ödenmiş olmasıdır. Her ne kadar, anonim ortaklığın kendi paylarının ivazsız iktisabında, YTTK m. 383/f. 1 uyarınca pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması gerekirse de birleşme bağlamında iktisap, ivazsız nitelikte değildir. Bu paylar, devrolunan ortaklığın değişim oranının hesaplanmasında hesaba katılan malvarlığının bir parçası olarak devralan ortaklığa kendiliğinden intikal eder. Üstelik, bu payların, YTTK m. 383/f. 1 kapsamında olduğu ve devralan şirkete intikal etmeyeceği kabul edilecek olursa, devrolunan şirket tüzel kişiliğini kaybettiğinden, payların mülkiyetinin kime ait olacağı, hatta sahihsiz kalması, sorunu çıkar. Bu durum tasfiyesiz sona erme ve külli halefiyet ilkeleri ile bağdaşmaz.

Böylece, birleşme neticesinde devralan şirkete bedeli tamamen ödenmemiş kendi paylarının intikal etmesi olasılığı doğabilir. Kanımızca bu durumda, devralan ortaklığın, bedeli tamamlanmış bu payları devrolunan ortaklığın pawsahiplerine, yeni ihraç edilecek payların yerine vermesi mümkün olmaz. Buna, YTTK m. 480 (TTK m. 405) hükmünde öngörülen tek borç ilkesi engeldir. Zira, bu durumda, bedeli ödenmemiş payların bedelinin devrolunan ortaklığın

¹⁰⁶⁷ von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger, n. 148 vd.

¹⁰⁶⁸ *Türk*, Birleşme, s. 97-98.

paysahiplerince ödenmesi söz konusu olacağından¹⁰⁶⁹, birleşme, anılan paysahiplerinin taahhütlerini artırıcı niteliğe bürünür. Söz konusu yükümlülük, paysahipliğinin *ipso iure* kazanılmasına ilişkin temel ilkeyi zedeler¹⁰⁷⁰.

cd. Devralan Ortaklığın Devrolunan Ortaklığın Paylarına Sahip Olması

Devrolunan ortaklığın paysahipleri arasında devralan ortaklık da bulunabileceği gibi, YTTK m. 338 uyarınca anılan şirketin tek paysahibi devralan ortaklık olabilir. Bu durumda, ilk bakışta, paysahipliğinin devamı ilkesi dahilinde devralan ortaklığın değişim oranına göre tam bir sermaye artırımını yapması ve böylece, devralan ortaklığa da kendi paylarının isabet edeceği düşünülebilir. Özellikle, YTTK m. 379 uyarınca anonim ortaklığa kendi paylarını iktisap imkanı getirilmiş olması, bu anlayışı destekler görünebilir.

Ne var ki, devralan ortaklığın, devrolunan ortaklıktaki paysahipliğinin devam etmeyeceği yönünde bir düzenleme, son derece kötü kaleme alınmış bir madde ile YTTK'da öngörülmüştür. YTTK'nın 153/f. 3 hükmü uyarınca, devralan ortaklığın devrolunan ortaklıkta sahip olduğu paylar değişime konu olmaz¹⁰⁷¹. Bunun anlamı; devralan ortaklık, birleşme neticesinde, paysahipliğinin devamı ilkesi nedeniyle kendi paylarını *ipso iure* kazanamaz. Böylece, bir ortaklığın kendi paylarını birleşme sözleşmesi çerçevesinde *aslen* kazanmasının önüne geçilmiştir. Bu itibarla, devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımını, devrolunan ortaklıkta sahip

¹⁰⁶⁹ Bedeli tamamen ödenmemiş payların devren iktisabı söz konusu olduğunda, payı edinen kişinin söz konusu bedeli ödemekle yükümlü olması hakkında bkz. YTTK m. 501 hükmünün yürürlükteki TTK'daki karşılığı olan m. 419 ile ilgili değerlendirmeler için bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 1032-1033. Ayrıca bkz. **Ali Murat Sevi**, Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004, s. 85-86.

¹⁰⁷⁰ Devrolunan ortaklığın paysahiplerinin, birleşme neticesinde elde ettikleri paylar için hiçbir ödeme yükümlülüğü altına girmemeleri gerektiği; aksi halde bu durumun paysahipliğinin devamı ilkesinin ihlali anlamına geleceği hakkında bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 164.

¹⁰⁷¹ Hüküm Avrupa Birliği'nin birleşmelere ilişkin 3. Yönergesi'nin 19/f. 2 hükmünden iktibas edilmiştir. Bu hususa işaret eden: **Akbilek**, s. 197.

olduğu paylar oranında sınırlanır. Şayet devralan ortaklık, devrolunan ortaklığın tek pay sahibi ise, hiç sermaye artırımı yapılmaz; yapılamaz¹⁰⁷².

YTTK m. 153/f. 2 uyarınca aynı sonuç, kendi adına fakat devralan ortaklık hesabına hareket eden kişilerin devrolunan ortaklıkta sahip olduğu paylar bakımından da geçerlidir. Konu bir örnekle somutlaştırılabilir. Devrolunan ortaklığın pay sahibi (A) ile devralan ortaklık arasında bir inanç anlaşması bulunabilir. Böylece (A), üçüncü kişilere karşı söz konusu payların maliki olarak hareket ediyor demektir¹⁰⁷³. Bunun yanısıra, bir şirketler topluluğu bünyesinde, (A), devralan ortaklığın bağlı (yavru) şirketi de olabilir¹⁰⁷⁴. Nitekim bu halde, devralan ortaklık, devrolunan ortaklıktaki pay sahipliği haklarını, bağlı şirketi (A) aracılığıyla ve ona verdiği talimatlar yoluyla kullanır¹⁰⁷⁵. İşte bu durumlarda da devralan ortaklığın kendi payını birleşme ile aslen iktisap etmesi yasağı gündeme gelir. Sonuç olarak, (A)'nın pay sahipliği, devralan ortaklığın hesabına elinde tuttuğu paylar bakımından devam ettirilmeyecek; (A)'ya birleşme nedeniyle tahsis olunacak söz konusu payların itibari değerlerinin toplamı kadar, değişim oranının zorunlu kıldığı sermaye artırımında indirimle gidilecektir. Öte yandan, (A), devrolunan ortaklığın görünüşteki tek pay sahibi ise, hiç sermaye artırımı yapılmayacaktır.

Birleşme Tebliği'nde de, devralan ortaklığın devrolunan ortaklığın paylarına sahip olması hali gözetilmiştir. Tebliğ'in 17. maddesinin son fıkrasına göre, birleşme sonrası artırılacak sermaye tutarı, devrolunan ortaklığın (birden fazla ise ortaklıkların) devralan ortaklık dışındaki mevcut ortaklarına payları oranında dağıtılır. Bu bağlamda, yürürlükteki TTK m. 329 uyarınca anonim ortaklığın kendi

¹⁰⁷² **Akbilek**, sermaye artırımına gerek olmadığını ifade etmektedir: **Akbilek**, s. 197. Oysa ki, YTTK m. 153/f. 2 sermaye artırımını bu ihtimalde yasaklamaktadır. Yürürlükteki hukukta ise bu halde sermaye artırımı yapılmasına gerek olmadığı ifade edilmektedir: **Yasaman**, Birleşme, s. 76; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 145b; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 10, dn. 20.

¹⁰⁷³ Örneğimiz çerçevesinde, inanç anlaşması, inanılan (A)'nın, sözleşmede açıkça belirlenen bir süre zarfında ya da belirli bir şartın tahakkukuna kadar, devrolunan ortaklığın paylarını kendi mülkiyetinde bulundurmasıdır. İnanç anlaşmasında belirlenen sürenin dolması ya da şartın tahakkuku halinde ise, inanılan (A), inançlı mülkiyet konusu paylarını "inanana" (somut olayda devralan ortaklığa) iade etmek yükümlülüğü altındadır. İnanç anlaşmasının bu kurgusu için bkz. **Ergun Özsunay**, Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968, s.120-121, 145 vd.

¹⁰⁷⁴ Dolaylı hakimiyet kavramı ve birleşme bakımından değerlendirilmesi hakkında bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, C, 2, ba.

¹⁰⁷⁵ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 144.

paylarını iktisap bakımından getirdiği yasak gözetilmiş; anılan maddeye paralel olarak, sermaye artırımının miktarı sınırlandırılmış ve devralan ortaklığın kendi paylarını *ipso iure* kazanılmasının önüne geçilmiştir.

ce. Devrolunan Ortaklığın Kendi Paylarına Sahip Olması

YTTK m. 153/f. 2 hükmü kapsamında paysahipliğinin *ipso iure* kazanılmasının istisnalarından bir tanesi de devrolunan ortaklığın kendi paylarına sahip olması halidir. Buna göre, devralan ortaklık, devrolunan ortaklığın elinde bulunan kendi paylarına karşılık yeni pay ihraç etmek ve söz konusu yeni payları birleşme nedeniyle *ipso iure* kazanmak hakkına sahip değildir¹⁰⁷⁶. Bu itibarla, devrolunan ortaklığın elindeki kendi payları karşılığında, devralan ortaklıkta sermaye artırımına gidilmeyecek; artırım yalnızca diğer payların devamı için gereken oranda yapılacaktır. Böylece, YTTK m. 379 vd. hükümleri ile anonim ortaklığa tanınan kendi paylarını edinme imkanına, söz konusu hükümlerde yer alanların haricinde bir istisna daha getirilmiş olduğunun altı çizilmelidir. İsviçre Hukuku'nda da bu ihtimalde sermaye artırımını yapılmayacağı vurgulanmakta; ancak İBirK'da YTTK m. 153/f. 2'nin karşılığı bir hüküm bulunmadığından, ortaklığın kendi paylarını taahhüt etmesi bakımından getirilmiş yasak, artırım istisnasına gerekçe olarak gösterilmektedir¹⁰⁷⁷.

Yukarıda, devralan ortaklığın devrolunan ortaklığın paylarına sahip olması hali bakımından işaret ettiğimiz ikinci sonuç¹⁰⁷⁸ burada da geçerlidir. YTTK m. 153/f. 2 hükmüne göre, kendi adına fakat devrolunan ortaklık hesabına hareket eden kişilerin devrolunan ortaklıkta sahip olduğu paylar değişime konu olmaz. Evvelce

¹⁰⁷⁶ **Akbilek**, s. 198. Payların kendiliğinden kazanılmasına getirilen söz konusu istisnanın kaynağı da Avrupa Birliği'nin 3 numaralı Birleşme Yönergesi m. 19/f. 2 hükmüdür.

¹⁰⁷⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 159 ve dn. 13'te anılan yazarlar. İsviçre Hukuku'na paralel olarak, YTTK m. 388 hükmü uyarınca anonim ortaklığın kendi paylarını taahhüt etmesi mümkün değildir. Ancak, birleşmede *ipso iure* kazanılan paylar teknik anlamda taahhüt edilmediğinden (bkz. yuk. Bölüm I, §2, IV, A, 2, d), YTTK m. 153/f. 2 hükmünün yokluğunda, İsviçre öğretisinde varılan sonuca kolaylıkla ulaşmak mümkün olmayacaktı. Nitekim, Yazar'ın da işaret ettiği üzere, İsviçre'de öğreti, kendi paylarını taahhüt yasağını geniş anlamda bir *aslen iktisap* yasağı olarak kabul etmektedir.

¹⁰⁷⁸ Bkz. yuk. (cd).

verdiğimiz örneği bu olasılığa uyarlıysak, şu tablo ile karşılaşırız. Devrolunan ortaklığın paysahibi (A) ile devrolunan ortaklık arasında bir inanç anlaşması bulunabilir. Bu durumda (A), payların maliki olmakla beraber, devrolunan ortaklığın hesabına hareket eder. YTTK m. 153/f. 2'nin uygulanması ile, (A)'nın paysahipliği, devrolunan ortaklığın hesabına elinde tuttuğu paylar bakımından devam ettirilmeyecektir. Bu bağlamda, (A)'nın sahip olduğu payların itibari değerlerinin toplamı kadar, değişim oranının zorunlu kıldığı sermaye artırımında indirimle gidilecektir. Buna karşın, (A), devrolunan ortaklığın görünüşteki tek paysahibi ise, birleşme nedeniyle sermaye artırımına gidilemeyecektir.

cf. Taraf Ortaklıkların Paysahiplerinin Kişisel ve Oransal Olarak Ayniyet Taşınması

Bazı durumlarda, birleşen ortaklıkların paysahipliği yapıları ayniyet teşkil edebilir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, tek ve aynı paysahipli iki anonim ortaklığın (örneğin, YTTK m. 195 bağlamında bir hakim ortaklığın tam hakimiyet altındaki iki ya da daha çok bağlı ortaklığının) birleşmesi böyle bir ihtimale işaret eder. Keza, yukarıda da belirttiğimiz üzere, yeni kuruluş şeklinde birleşmeden kaçmak amacıyla, birleşme işlemleri kapsamında bir anonim ortaklık kurulması ve kurucu ortaklıkların daha sonra yeni kurulan bu şirketle birleşmesi hali¹⁰⁷⁹ de buna örnek olarak verilebilir. Zira, birleşecek tarafların paysahipleri, birleşme sözleşmesi aktedilmeden önceki dönemde, bünyesinde birleşilecek (devralan) ortaklığı, değişim oranı uyarınca olması gereken paysahipliği yapısı ile kurarlar¹⁰⁸⁰. Buna göre, birleşecek (A) ve (B) şirketleri yeni kuruluş yolunu seçerlerse, değişim oranına göre birleşme işlemi bağlamında (A) ve (B)'nin paysahipleri söz gelimi %50-50 paysahipliğine sahip olacaklardır. Ancak, söz konusu (devralan) şirket baştan %50-50 ortaklık yapısına göre kurulmakta; devrolunan iki şirket

¹⁰⁷⁹ Bkz. **Pulaşlı**, Birleşme, s. 1337.

¹⁰⁸⁰ **Tschäni/von Planta/Oertle**, s. 44. Yazarlar, Ciba-Geity AG ie Sandoz AG'nin, öncelikle Novartis AG'yi değişim oranına göre olması gereken paysahipliği yapısı ile kurmaları ve daha sonra Novartis AG ile birleşmelerini bu duruma (*umgekehrte doppellannexionsfusion*) örnek olarak vermektedirler. Bu yöntem, Türkiye'de de benimsenen bir yöntemdir. Aycell Telekomünikasyon Hizmetleri A.Ş. ile Aria Mobil İletişim A.Ş. arasındaki birleşme buna örnektir. Birleşmenin yapılma süreci ile ilgili bilgiler için bkz. (çevrimiçi) www.avea.com.tr.

paysahiplerinin sahip olmaları gereken paysahipliği oranı baştan kurgulanmış olmaktadır.

Yukarıda anılan ve örnekleri çoğaltılabilecek bu hallerde, sermaye artırımına gerek yoktur¹⁰⁸¹. Zira, YTTK m. 142 uyarınca, devralma şeklinde birleşmede, sermaye yalnızca hakları korumaya yetecek düzeyde artırılmalıdır. Devralan ortaklık, bu hakların devamını sağlayacak paysahipliği oranı ve hakları ile baştan kurulduğundan, ortada devam ettirilmesi gereken bir hak da kalmamaktadır. Sermaye artırımının gereksizliği, devralan şirketin çok az, belki de minimum sermaye ile kurulması ihtimalinde de ortadan kalkmaz. Söz gelimi, az önce verdiğimiz örneğe paralel olarak, devrolunan ortaklığın %50-50 paysahipliği oranı ve 100.000 TL sermaye ile kurulduğunu varsayalım. Birleşme sonrasında devrolunan malvarlıklarının değerine ve bu anlamda değişimin oranına göre sermaye artırımı yapılsa da yapılsa da, birleşme sonrası paysahipliği yapısı yine %50-50 olacak, (A) ve (B)'nin paysahipleri, haklarını söz konusu sermayeye katılım oranına göre kullacaklardır. Bu itibarla, paylar ve haklar, sermaye artırımını yapılsa dahi aynen devam etmiş olacaktır. Nitekim, YTTK m. 142/f. 1 hükmünde devrolunan malvarlığına eşit sermaye artırımını değil, hakların korunmasına yetecek düzeyde artırım yükümlülüğü öngörülmesi, devrolunan ortaklığın (ortaklıkların) malvarlığının mutlaka sermayeye yansıtılmasına gerek bulunmadığını da açıklıkla ortaya koyar.

d. Aynı Sermayenin Reddi

Yürürlükteki TTK döneminde gelişen öğretide, birleşme nedeniyle gerçekleştirilen sermaye artırımının, dış kaynaklardan yapılan ve aynı nitelikte bir artırım olduğu genellikle kabul edilmektedir¹⁰⁸². Hatta, yürürlükteki hukuka göre yapılan tüm birleşmelerde, TTK'da özel bir hüküm bulunmamasına rağmen, bilirkişi tarafından malvarlığının değerlendirilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Zira bu görüşe göre,

¹⁰⁸¹ Bağlı ortaklıklar yönünden bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 159.

¹⁰⁸² **Yasaman**, Birleşme, s. 70; **Yanlı**, Birleşme, s. 79. **Moroğlu**, artırımın dış kaynaklardan gerçekleştirildiğini belirtmekle birlikte, bir aynı artırımın söz konusu olup olmadığı konusunda görüş açıklamamaktadır: **Erdoğan Moroğlu**, Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, s. 5.

yapılan sermaye artırımının karşılığını, devrolunan ortaklığın malvarlığı teşkil eder¹⁰⁸³. Öte yandan, bilirkişi tarafından yapılan değerlemenin, bir malvarlığı değil, bir özvarlık değerlemesi olduğunu haklı olarak ileri süren ve aynı artırım nitelendirmesinde bulunmayan yazarlar da vardır¹⁰⁸⁴.

Yürürlükteki hukuka göre aynı artırım görüşünü ileri süren yazarlar, TTK m. 404 hükmünde öngörülen, aynı karşılığı payların iki yıl boyunca devrilen ilişkin olarak getirilen yasağın birleşmelerdeki etkisi üzerinde durmamaktadırlar. Gerçekten, TTK m. 404 uyarınca, aynı karşılığı çıkarılan payların, sermaye artırımının tescilinden itibaren iki yıl boyunca başkalarına devri hükümsüzdür¹⁰⁸⁵. O halde, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsil eden payların da iki yıl boyunca devredilememeleri gerekir¹⁰⁸⁶. Ancak, durum böyle değildir. Halka açık anonim ortaklıkların devrolunan taraf oldukları birleşmelerde, devralan kapalı ortaklığın halka açık anonim ortaklık haline geldiği ve şayet borsaya kotasyon şartlarını taşıyorsa, birleşme nedeniyle artırdığı sermayeyi temsil eden payların, borsaya kote edileceğini ifade etmişik¹⁰⁸⁷. Devir yasağı altındaki payların borsada alınıp satılmayacağı düşünüldüğünde, yapılan sermaye artırımının teknik anlamda aynı artırım niteliğinde olamayacağı da anlaşılır.

YTTK bu konudaki tartışmalara nokta koymuştur. Birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımında, YTTK m. 142/f. 2 uyarınca, aynı sermaye konulmasına ilişkin hükümler uygulanmaz. Esasen hükmün, artırımın aynı nitelikte olup olmadığı hususunda bir açıklık taşımamakta; yalnızca aynı artırım prosedürüne ilişkin hükümlerin uygulanmayacağını belirtmektedir. Ancak, Gerekeç'e, hükmün tereddütleri ortadan kaldırmak amacıyla öngörüldüğü ifade edildiğine göre¹⁰⁸⁸,

¹⁰⁸³ **Yasaman**, Birleşme, s. 70; **Yanlı**, Birleşme, s. 79.

¹⁰⁸⁴ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 151d; **Bahtiyar**, Birleşme, s. 10, 16. Nitekim Birleşme Tebliği m. 6'da, özvarlıkların tespitinin söz konusu olduğunu açıkça öngörülmüştür.

¹⁰⁸⁵ Devir yasağının niteliği ve öngörülen hükümsüzlüğün türü hakkındaki tartışmalar ile Yargıtay kararları hakkında bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 773-774c; **İmregün**, s. 93-94.

¹⁰⁸⁶ **Tekinalp**, birleşme hakkında görüş bildirmeksizin, nevi değiştirmede ekonomik ayniyet ilkesi gereği, TTK m. 404 hükmünde getirilen yasağın uygulanamayacağını ifade etmektedir: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 774.

¹⁰⁸⁷ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, I, B, 2. Bu halde kotasyonun yapılması hakkında bkz. aşa. §4, II, D, 2.

¹⁰⁸⁸ Bkz. **Gerekeç**: m. 142/f. 2.

anılan düzenleme ile aynî sermaye niteliğinin kanunkoyucu tarafından reddedildiği düşünülebilir¹⁰⁸⁹. Öte yandan, Gerekçe’de, YTTK m. 147 uyarınca düzenlenen birleşme raporu ve m. 148 uyarınca işlem denetçisi tarafından yapılan incelemenin, aynî sermaye prosedürünü işlevsel olarak gereksizleştirdiğinin de altı çizilmektedir¹⁰⁹⁰.

Kanımızca, devralma şeklinde birleşmede yapılan sermaye artırımını hiçbir zaman teknik anlamda aynî nitelikte olmamıştır. Mesele iki noktadan aydınlatılabilir.

Birinci olarak, şu noktanın doğru olduğunu ifade etmek gerekir; devralan ortaklığın yaptığı sermaye artırımının karşılığını devrolunan ortaklıktan intikal eden malvarlığı oluşturur. Ancak, yukarıda da belirttiğimiz üzere, sermaye artırımının miktarını malvarlığının gerçek değeri tek başına tayin etmediği gibi, artırılan sermayenin nominal tutarı, devrolunan malvarlığının değerine eşit olmaz. Bir örnekle açıklamak gerekirse; devrolunan ortaklığın gerçek değerinin 1000, sermayesinin 100 olduğunu düşünelim. Devralan ortaklığın gerçek değeri ise 2000, sermayesi ise 100 olsun. Bu durumda değişim oranı kabaca ½ olacak, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine sahip oldukları iki pay karşılığında 1 devralan ortaklık payı verilecektir. Bu itibarla, pay sahipliğinin devamı için YTTK m. 142/f. 1 uyarınca yapılacak sermaye artırımını, gereksinim duyulan payların yaratılmasına yönelecek; devrolunan ortaklıktaki 100 adet paya karşılık 50 adet devralan ortaklık payı ihraç edilecektir. Devralan ortaklığın sermayesi, birleşme nedeniyle 150’ye artırılabilecektir. Böylece, 1000 birim gerçek değer karşılığında, devrolunan ortaklığın pay sahipleri 50 birim nominal değerde pay edineceklerdir. Oysa ki, aynı sermaye artırımında, sermaye olarak konulan ayının değeri, artırılan sermayenin nominal tutarını da tayin eder¹⁰⁹¹.

¹⁰⁸⁹ Öte yandan bu belirlemenin YTTK hükümleri dairesinde anlamlı olmayacağını da eklemek gerekir. Zira, yürürlükteki TTK m. 404 hükmünün, YTTK’da bir karşılığı bulunmamakta olup, aynı sermaye karşılığı çıkarılan payların devrine yönelik herhangi bir yasak getirilmemiştir.

¹⁰⁹⁰ Bkz. **Gerekçe:** m. 142/f. 2. Nitekim, aynı sermaye artırımına ilişkin prosedürün uygulanmasının anılan rapor ve denetim ışığında gereksiz hale geldiği, İBirk m. 9’un gerekçesinde de açıklıkla ifade edilmektedir. Bkz. **Message LFus**, s. 4059.

¹⁰⁹¹ Nitekim, bu nedenle aynı sermayeye değer biçilmesine detaylı bir prosedür öngörülmüştür: Bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 1626.

İkinci olarak, sermaye artırımı yapılmasına gerek bulunmayan ya da artırımın yapılamayacağı hallerin varlığı da, birleşmenin bir aynî sermaye koyma işlemi olmadığı altını çizer¹⁰⁹². Zira, bu tür devralma şeklinde birleşmelerde de bir malvarlığı intikal etmekte; ancak malvarlığının intikaline karşın, kısmen ya da tamamen sermaye artırımı zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Bu durumun teknik anlamda aynî sermaye konulması kavramı ile bağdaştığını kabul etmek olanaklı değildir.

Sonuç olarak; kanımızca kanunkoyucu, artırımın aynî nitelikte olmadığını ve birleşmeye özgü nitelikte özel bir sermaye artırımı teşkil ettiğini açıklığa kavuşturmuş bulunmaktadır¹⁰⁹³.

e. Halka Arza İlişkin Hükümlerin Uygulanmaması

YTTK m. 142/f. 2’de, devralma yolu ile birleşmede, halka açık anonim ortaklıklarda yeni payların halka arzına ilişkin hükümlerin, SPK kaydına alınmaya ilişkin olanlar haricinde uygulanmayacağı hüküm altına alınmıştır. Yukarıda (§1-I-B-2)’de ifade ettiğimiz üzere, birleşme, halka açık anonim ortaklık sınıfına geçiş bakımından bir araç olarak kullanılabilir. O halde, YTTK m. 142/f. 2’deki “halka açık anonim ortaklıklarda halka arza ilişkin hükümlerin uygulanmayacağına” ilişkin düzenlemenin, halka arz kavramı ışığında irdelenmesi gerekir.

SerPK m. 3(c) hükmü uyarınca halka arz dört varsayımda gerçekleşir: (i) sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması; (ii) halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi; (iii) pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi; (iv) halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının ve pay senetlerinin satışı.

¹⁰⁹² Bkz. yuk. §4, II, B, 4, c.

¹⁰⁹³ Nitekim, yürürlükteki TTK m. 451 hükmünün kaynağı olan İBK m. 748 bakımından **Recordon** da benzer bir yaklaşım getirmekte; devralma şeklinde birleşmede yapılan sermaye artırımının birleşmeye özgü olduğunun (*fusion-apport*) altını çizmektedir: **Recordon**, s. 27.

Devralan ortaklığın bir halka açık anonim ortaklık olduğu ihtimalde, anılan ilk iki olasılık gündeme gelmez. Zira, devralma şeklinde birleşmede, birleşme nedeniyle çıkartılan yeni payların “halka satışı” söz konusu olmadığı gibi, halk bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya da davet edilmemektedir. Öncelikle, “halk” kavramının, halka arzın uluslararası planda yeknesaklaşmış tanımı gereği, sayısı ve kimliği belirsiz kişileri ifade ettiğini belirtmek gerekir¹⁰⁹⁴. Oysa ki birleşmede, payların yeni sahipleri devrolunan ortaklığın pay sahipleri olup, sayıları ve kimlikleri bellidir. Bundan başka, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsil edilen paylar, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine satılmaz. Yukarıda da ifade edildiği üzere, bunlar devralan ortaklığın paylarını *ipso iure* kazanırlar. Son olarak, pay sahipliğinin *ipso iure* kazanılması, söz konusu kimselere herhangi bir çağrı yapılmadığını da açıklıkla ortaya koymaktadır.

Devralan ortaklığın bir halka açık anonim ortaklık olduğu ihtimalde, son iki halka arz varsayımı farklı bir sonuca ulaşılmasına yol açar. Anılan üçüncü halka arz varsayımı, pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi; dördüncü varsayım ise, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının ve pay senetlerinin satışidir.

Birleşmede devrolunan şirketin pay senetleri borsada işlem gören bir şirket olması ihtimalinde, İMKB Kotasyon Yönetmeliği¹⁰⁹⁵ uyarınca, devralan kapalı ortaklığın birleşme nedeniyle ihraç ettiği payların borsa kotuna alınması söz konusu olabilir¹⁰⁹⁶. Diğer yandan, devralan ortaklığın halka açık anonim ortaklık olması halinde, birleşme nedeniyle –istisnalar haricinde- sermaye artırımını yoluna gitmesi gerekecektir. Böylece anılan iki halka arz varsayımı bağlamında, birleşmenin halka arza ilişkin kurallara da tabi kılınması gündeme gelebilir.

İşte bu nedenle, YTTK m. 142/f. 2 hükmü ile birleşme, teknik anlamda halka arz varsayımlarının dışına çıkartılmış olmaktadır. Bunun en pratik sonucu, halka arza

¹⁰⁹⁴ “Halk” kavramı, halka arzın uluslararası planda yeknesaklaşmış tanımı gereği, sayısı ve kimliği belirsiz kişileri ifade eder. Bkz. Ünal, HAAO, s. 23; Ayoğlu, s. 76, 81.

¹⁰⁹⁵ RG. 24.06.2005, S. 25502.

¹⁰⁹⁶ Bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, D, 2.

ilişkin kamuyu aydınlatma ve bu bağlamda izahname düzenlenmesi yükümlülüğünün gündeme gelmeyecek olmasıdır¹⁰⁹⁷.

f. Esas Sermaye Sisteminde Artırım Usulü

fa. Genel Olarak

Birleşme nedeniyle sermaye artırımını, pahasahipliğinin devamı ilkesi ve YTTK m. 142 hükmünün belirlediği kapsam dahilinde, işlemin amacına ulaşması ve hükümlerini doğurması bakımından zorunlu bir aşamadır. Bu anlamda sermaye artırımını, birleşme sözleşmesinin onaylanması ile birlikte, genel kurulun alması gereken kararlar paketinin bir parçası; ancak bağımsız bir genel kurul kararı niteliğindedir¹⁰⁹⁸.

Kanun, sermaye artırımını kararının zamanlamasına ilişkin hiçbir açıklık içermemektedir. Zamanlamaya ilişkin tek açıklık, birleşmenin onaylanmasına ilişkin kararlar sermaye artırımını kararının aynı anda tescili zorunluluğunun öngörülmesidir (YTTK m. 152/f. 2). Gerçekten, somut bir birleşmede onay kararı ile sermaye artırımını kararının aynı toplantıda alınması mümkün olmayabilir. Bu konuda akla gelen olasılık, YTTK m. 140/f.1 hükmü uyarınca seçimlik ayrılma akçesi öngörülmesi halidir. Evvelce de ortaya koyduğumuz üzere¹⁰⁹⁹, seçimlik ayrılma akçesi öngörülmesi halinde, kimlerin devralan anonim ortaklığın paylarını, kimlerin ayrılma akçesini seçeceği birleşme sözleşmesinin genel kurul onayına sunulduğu anda belli olmayabilir. YTTK m. 142/f. 1 hükmünün gerekçesinde, bu belirsizliğin payların halka arzında uygulanan ön talep sistemi ile aşılabileceği ifade edilmiştir¹¹⁰⁰. Kanımızca, ayrılma akçesi seçeneği sunulan pahasahiplerinden, söz konusu talebin birleşme sözleşmesinin onaylanması kararından önce, bu kararın alındığı toplantı sırasında ya da kararın onaylanmasından sonra yapılacak ve sermaye artırımının görüşüleceği ayrı bir toplantıdan önce toplanmasında sakınca

¹⁰⁹⁷ Halka arzda izahname düzenlenmesi yükümlülüğü hakkında bkz. **Ayoğlu**, s. 118 vd.

¹⁰⁹⁸ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 155.

¹⁰⁹⁹ bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, B, 2, c.

¹¹⁰⁰ Aynı yönde **Akbilek**, s. 179. Aksi görüşte **Levent Biçer**, Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, İstanbul 2010, s. 214.

yoktur. Zira, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının birleşme sözleşmesinin onaylandığı toplantıda genel kurulca kararlaştırılmayacağı düşünüldüğünde, esas sermaye sisteminde de sermaye artırım kararının, birleşme sözleşmesinin onaylanması kararı ile aynı toplantıda alınmasının bir zorunluluk arz etmemesi gerektiği anlaşılır. Bu itibarla, halka açık anonim ortaklıkların birleşmesi bakımından, tüm genel kurul kararlarının aynı anda alınması gerektiğini öngören Birleşme Tebliği m. 13/f. 2 hükmünün uygulanabilirliğini kaybettiği belirtilmelidir. Böylece, esas sermaye sistemini benimseyen ortaklıklarda da YTTK'nın sistemi gereği, onay kararı ile sermaye artırım kararının aynı toplantıda alınmasına gerek bulunmadığı kabul edilmelidir.

fb. Yetersayılar

Öncelikle, artırım kararının YTTK m. 421'de belirlenen yetersayılarla alınması gerektiği belirtilmelidir¹¹⁰¹. Anılan hükmün birinci fıkrası uyarınca, anasözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde, artırım kararının şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınması şarttır. Şayet, bu toplantıda toplantı yetersayısına ulaşılamazsa, en geç bir ay içinde yapılması gereken ikinci toplantıda yetersayı, şirket sermayesinin en az üçte biri olarak belirlenmiştir. Anılan yetersayıların artırıldığı haller de söz konusudur. YTTK m. 421/f. 3/b uyarınca, şayet birleşme sözleşmesi devrolunan ortaklığın pay sahiplerine verilecek payların imtiyazlı olmasını öngörüyorsa, sermaye artırım yoluyla imtiyazlı payların yaratılması için sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin olumlu oyu aranır¹¹⁰².

¹¹⁰¹ **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 132.

¹¹⁰² **Coştan**, devrolunan ortaklıkta mevcut imtiyazların devam ettirilmesinin söz konusu olduğu hallerde, YTTK m. 421/f. 3/b hükmünde öngörülen ağırlaştırılmış yetersayının uygulanması gerektiğini ifade etmektedir. Yazara göre, aksi halde, birleşme suretiyle imtiyazlı pay ihracının daha düşük bir yetersayı ile (YTTK m. 151/f.1/a) gerçekleştirilmesi ve bu suretle, ağırlaştırılmış yetersayıya ilişkin düzenlemenin dolanılması tehlikesi ortaya çıkacaktır: **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 134.

Öte yandan, YTTK m. 421/f. 3 hükmünün gerekçesinde bu oranın hem toplantı hem de karar yetersayısı olarak belirlendiğinin altı çizilmelidir.

Devralan ortaklığın, pay senetleri borsada işlem gören bir ortaklık olması halinde ise, yetersayıların hafifletilmesi söz konusudur. YTTK m. 421/f. 5/a'da yapılacak sermaye artırımını bakımından m. 418 hükmüne yollama yapılmıştır. Buna göre, bu tür şirketlerde, anasözleşmede aksine bir hüküm yoksa¹¹⁰³, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin toplantıda hazır bulunmaları; artırım kararının ise, toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile alınması şarttır. Birinci toplantıda toplantı yetersayısının gerçekleşmemesi, ikinci toplantının yetersayı aranmaksızın yapılabilmesine yol açar¹¹⁰⁴.

Pay senetleri borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise ortada apaçık bir sorun vardır. SerPK m. 11/f. 7 hükmü, tüm halka açık anonim ortaklıkların TTK m. 388/f. 2 ve 3 hükümlerinde öngörülen anasözleşme değişiklikleri bakımından TTK m. 372'deki hafifletilmiş yetersayılara tabi olduğunu öngörmektedir. Şayet, YTTK m. 421/f. 5/a hükmünün, SerPK m. 11/f. 7 hükmünü örtülü olarak yürürlükten kaldırdığı sonucuna varılırsa, söz konusu ortaklıkların alacakları sermaye artırımını kararları hafifletilmiş yetersayılara değil, 421. maddedeki ağırlaştırılmış yetersayılara tâbi olacaktır. Örtülü yürürlükten kaldırma yorumu benimsenmez ise, pay senetleri borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların, sermaye artırımını SerPK m. 11/f. 7 hükmünden yararlanarak YTTK m. 418'deki düzenlenen yetersayılara göre almaları mümkün olacaktır.

Kendigelen, YTTK m. 421/f. 5 hükmü ile gündeme gelen kapsam daralmasının, halka açık anonim ortaklıklarda oybirliği gerektirmeyen tüm anasözleşme değişiklikleri bakımından uygulama alanı bulan SerPK m. 11/ f. 7 hükmü ile uyumsuzluğuna işaret etmektedir¹¹⁰⁵. Ancak yazar, bu hususun yorum sorunlarına sebebiyet vereceğini belirtmekle yetinmektedir. **Manavgat** da bu daralmanın tutarsızlığına işaret etmekte; YTTK m. 421/f. 5 hükmünde gösterilen kararların

¹¹⁰³ YTTK m. 421/f. 1 uyarınca anasözleşmede ancak daha ağır bir yetersayı öngörülebilir.

¹¹⁰⁴ YTTK m. 418 hükmünde ikinci toplantının zamanlaması hakkında herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. Ancak alınan kararların 421. maddede öngörülen kararlar olduğu dikkate alındığında, 418. maddeye yapılan yollamanın sadece yetersayılara ilişkin olduğu; ikinci toplantının yetersayı aranmaksızın yapılabilmesi için, bu toplantıdan itibaren bir ay içerisinde toplanılması gerektiği kabul edilmelidir.

¹¹⁰⁵ **Kendigelen**, YTK, s. 273.

(örneğin sermaye artırımı kararının) ağırlaştırılmış yetersayılarla alınmasının diğer halka açık anonim ortaklıklar bakımından uygun olmayacağını ifade etmektedir¹¹⁰⁶. Yazarın, bu bağlamda, YTTK m. 421/f. 5 hükmü ile, SerPK m. 11/f. 7 hükmünün örtülü olarak yürürlükten kaldırıldığını kabul ettiği düşünülebilir. *Tekinalp*¹¹⁰⁷, *Yanlı*¹¹⁰⁸ ve *Akgül*'ün¹¹⁰⁹ de aynı düşünceden hareket ettikleri söylenebilir. SPK'nın ise, örtülü yürürlükten kaldırmanın söz konusu olmadığı düşüncesinden hareket ettiği anlaşılmaktadır¹¹¹⁰.

Kanımızca, SerPK m. 11/f. 7 hükmü, YTTK m. 421/f. 5 ile örtülü olarak yürürlükten kaldırılmıştır. YTTK m. 330 ile özel kanunlara tâbi anonim şirketler hakkında söz konusu özel kanunlar dışında YTTK hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir. Bu ifade, özel kanunların, sonraki tarihli genel kanun ile yürürlüklerine herhangi bir etkide bulunulmak istenmediği şeklinde yorumlanabilir. Ancak, YTTK'nın halka açık anonim ortaklıklar ile kapalı anonim ortaklıklar arasındaki ikiliği gidermeye çalıştığı ve bu bağlamda, dar ve geniş anlamda halka açık anonim ortaklıklar bakımından özel hükümler getirdiği de bir vakıadır. Bu bağlamda YTTK, sonraki tarihli genel kanun olarak, SerPK'nın düzenleme kapsamına giren halka açık anonim ortaklıklar bakımından bazı özel düzenlemeler getirmiş; söz konusu düzenlemeleri kimi zaman tüm halka açık anonim ortaklıklar, kimi zaman da yalnızca payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar için öngörmüştür¹¹¹¹. YTTK m. 421/f. 5 düzenlemesi, yürürlükteki SerPK m. 11/f. 7 hükmünün kapsamına nazaran daha dardır. YTTK m. 421/f. 5'e göre, düşük

¹¹⁰⁶ **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 550-551.

¹¹⁰⁷ **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, s. 25.

¹¹⁰⁸ **Yanlı**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması", Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010, s. 158.

¹¹⁰⁹ **Akgül**, TTK Tasarısı, s. 353 ve özellikle 365.

¹¹¹⁰ SPK'nın internet sitesinde yayımladığı SerPK metnine, m. 11/f. 7 hükmüne ilişkin olarak eklediği notta, "01.07.2012 tarihinden sonra, bu fıkrafta atıf yapılan hükmün, sırasıyla 6102 sayılı Kanun'un 421 inci ve 418 inci maddeleri olarak anlaşılması uygun olur" şeklinde bir ifadeye bulunmuştur. Buna göre, kanımızca, SPK'nın paysenetleri borsada işlem görsün görmesin tüm halka açık anonim ortaklıkların, YTTK m. 21/f. 5'de sayılan ortaklıklar ve kararlar haricinde, oybirliği gerektirmeyen tüm anasözleşme değişikliklerinin SerPK m. 11/f. 7 hükmüne tabi olacağını kabul etmiş olmaktadır. (bkz. çevrimiçi: <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>).

¹¹¹¹ Bkz. **Tekinalp**, TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri, s. 25.

yetersayılar yalnızca borsa şirketleri ve kısıtlı anasözleşme değişiklikleri için öngörülmüştür. O halde kanunkoyucunun amacı, halka açık anonim ortaklıklar bakımından bir sınırlamaya gitmek; kolaylaştırılmış şekilde karar alma mekanizmasından yalnızca borsa ortaklıklarının yararlanmasının önünü açmak; diğer halka açık ortaklıklar bakımından da kapalı ortaklıklarla koşut bir yetersayı sistemi öngörmektir. Nitekim Gerekçe’de, yetersayıların indirilmesi ihtiyacının yalnızca borsa şirketlerinde ortaya çıktığı ve hükümde öngörülen istisnanın genişletilemeyeceği açıkça ifade edilmiştir¹¹¹².

Sonuç olarak, esas sermaye sistemine tâbi olup, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların, birleşme nedeniye yapacakları sermaye artırımını, YTTK m. 421/f. 1 hükmüne tâbi olduğu sonucuna varıyoruz.

fc. Sermaye Artırımına İlişkin Ön Koşulların Uygulanması Sorunu

Sermaye artırımının yapılabilmesi için Kanun’da öngörülen payların nakdi bedellerinin tamamen ödenmesi koşulunun birleşmede uygulanıp uygulanmayacağı üzerinde durulmalıdır. Yürürlükteki TTK’nın 391. maddesinde yer alan bu koşulun birleşmelerde uygulanmayacağı öğretide kabul edilmektedir¹¹¹³. Buna karşın, Birleşme Tebliği devralan ve devrolunan ortaklıklar arasında ayırım yapmaksızın, birleşmeye katılan ortaklıkların önceki sermayenin tümüyle ödenmiş olması gerektiğini öngörmektedir¹¹¹⁴. YTTK m. 456/f. 1 hükmü, yürürlükteki TTK m. 391’e paralel olarak sermaye artırımını bakımından önceki sermayenin tümüyle ödenmiş olması koşulunu korumuştur¹¹¹⁵. Hükümde herhangi bir ayırım

¹¹¹² Bkz. **Gerekçe**: m. 421/f. 5. Eleştiri için bkz. **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 550-551.

¹¹¹³ **Yasaman**, Birleşme, s. 75; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 43-44.

¹¹¹⁴ Birleşme Tebliği’nin 4 numaralı ekinde sayılan belgelere bakıldığında, önceki sermayenin ödendiğinin mali müşavir raporları ile ortaya koyulması ve SPK’ya yapılacak onay başvurusuna bu belgenin eklenmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

¹¹¹⁵ **Bahtiyar**, “önemli sayılmayan tutarlar” ifadesinin her somut olayda öze inceleme gerektirmesi nedeniyle, belirsizlik ve uygulamada sorunlar doğuracağını ifade etmektedir: **Mehmet Bahtiyar**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Doç. Dr. Mehmet Somer’e Armağan, İstanbul 2006; s. 59. Sermayenin ihmal edilebilir bir kısmının ödenmemiş olması ise, YTTK m. 456/f. 1 hükmünün açık düzenlemesi uyarınca sonraki sermaye artırımını engellemez. **Pulaşlı**’ya göre, önemsiz tutarın en fazla sermayenin %5’i civarında olması gerekir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 1605. Yürürlükteki hukukta bu imkanın bulunmaması hakkında bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 41-45.

yapılmadığından; sonraki sermaye artırımının nakdi ya da aynı nitelikte olmasının bir önemi yoktur. Nitekim, YTTK m. 456/f. 1 ön koşulun uygulanmadığı hal olarak yalnızca iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını göstermiştir¹¹¹⁶. Sermaye artırımını bakımından bir diğer koşul da YTTK m. 362/f. 3 uyarınca, bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların bulunmasıdır. Böyle fonların bulunması halinde, “*sermaye taahhüt edilmesi yoluyla*” sermaye artırılamaz.

O halde, ilk bakışta, birleşme nedeniyle sermaye artırımının bir dış kaynaklardan artırım niteliğinde olduğu göz önünde tutularak, birleşme bakımından da anılan ön koşulların uygulama alanı bulacağı düşünülebilir. Ancak kanımızca, üç nedenle ön koşulun uygulanmaması gerektiği sonucuna varılmalıdır.

Birinci neden, aynı artırıma ilişkin hükümlerin YTTK m. 142/f. 2 hükmüyle uygulama dışı bırakılmış olmasıdır. Kanımızca, kanunkoyucunun, getirdiği bu düzenleme ile birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımını, dış kaynaklardan artırım rejiminden bağımsızlaştırmak istediği kabul edilmelidir. Söz konusu bağımsızlaşma, ön koşulların aranmamasını da beraberinde getirmelidir.

İkinci neden, yürürlükteki hukukta önceki sermayenin ödenmesi ön şartının uygulanmaması bağlamında ileri sürülen görüşlerin YTTK bakımından da aynen geçerliliğini sürdürmesidir. Buna göre, önceki sermayenin ödenmesine ilişkin koşulun *ratio legis*'i gereği YTTK m. 456/f. 1 hükmünün birleşmelerde uygulanmaması gerekir. Zira anılan hüküm, şirketin sermaye ihtiyacının öncelikle pay sahiplerinin sermaye taahhütlerinden karşılanması ve ne zaman ödeneceği belirsiz art arda sermaye artırımları ile hakkın kötüye kullanılmasının önüne geçilmesi amacıyla öngörülmüştür¹¹¹⁷. Oysa ki, birleşme işleminin zorunlu bir unsur olarak yapılan sermaye artırımını, ne şirketin yeni fon ihtiyacı ne de aslında

¹¹¹⁶ Yürürlükteki hukukta da ayırım yapılmaksızın, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımının önceki sermayenin ödenmiş olması ön koşuluna tabi bulunduğu; ancak iç kaynaklardan yapılan artırımda söz konusu koşulun uygulanmayacağı kabul edilmektedir: **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 41-42.

¹¹¹⁷ Yürürlükteki hukuk bakımından: **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 42; **Yasaman**, Birleşme, s. 75.

varılmayan yüksek bir sermaye sergileyerek alacaklıları aldatma amacı dahilinde yapılır.

Üçüncü neden ise, dış kaynaklardan (efektif) sermaye artırımında ön koşulları öngören YTTK m. 456/f. 1 ve YTTK m. 362/f. 3 hükümleri arasındaki ilişkidir. YTTK m. 362/f. 3 uyarınca, bilançoda mevzuatın sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların bulunması halinde, “*sermaye taahhüt edilmesi yoluyla*” sermaye artırılamaz. Buna göre, efektif artırımın artık iki ön koşulu vardır¹¹¹⁸. İki hükmün birlikte değerlendirilmesi halinde, ön şartlar, yalnızca sermaye taahhüdünde bulunulması suretiyle yapılan artırımlardır. Oysa ki, birleşmede paysahipliği *ipso iure* kazanıldığından, birleşme nedeniyle sermaye artırımını YTTK m. 456/f. 1 ve m. 462/f. 3 hükümlerinde yer alan ön koşullara tabi olmaz.

fd. Devralan Ortaklığın Payscalelerinin Yeni Payları Alma (Rüçhan) Hakkı

Devralan ortaklığın payscalelerinin yeni pay alma (rüçhan) haklarının doğup doğmadığı incelenmelidir. Yürürlükteki TTK rejiminde, devralan ortaklıkça yapılan sermaye artırımında bu ortaklığın payscalelerinin rüçhan hakkına sahip olmadıkları; bu sınırlamanın bir zorunluluk arz ettiği¹¹¹⁹; birleşmenin doğal bir sonucu olarak genel kurulun ayrıca rüçhan haklarının sınırlandırılması hakkında karar vermesine gerek bulunmadığı¹¹²⁰ ve birleşme kararının rüçhan haklarının zımnen kaldırılması niteliğinde olduğu¹¹²¹ kabul edilmektedir.

Kanımızca, YTTK m. 142/f. 1 hükmü devralan ortaklığın payscalelerinin rüçhan haklarının bulunmadığını açıklıkla göstermektedir. Anılan hüküm uyarınca, devralma şeklinde birleşmede yapılacak sermaye artırımını, devrolunan ortaklığın payscalelerinin haklarının devam etmesine yetecek miktarda yapılacağından, artırım neticesinde oluşacak payların sadece bu kişilere verileceği de kendiliğinden

¹¹¹⁸ **Kendigelen**, YTTK, s. 319; **Pulaşlı**, YTTK, s. 1606.

¹¹¹⁹ **Hamdi Yasaman**, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s. 195.

¹¹²⁰ **Yasaman**, Birleşme, s. 68; **Yanlı**, Birleşme, s. 85; **Şükrü Yıldız**, Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s. 288.

¹¹²¹ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 175.

anlaşılır¹¹²². Böylece YTTK rejiminde birleşmenin, rüçhan haklarının kısıtlanması bakımından genel düzenlemeden (YTTK m. 461) ayrılan özel bir hal olduğu ve genel kurulun söz konusu hakkın sınırlandırılması için ayrıca karar almak zorunda olmadığı ortaya çıkar¹¹²³.

g. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Artırım Usulü

Yürürlükteki hukukta, hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan ortaklıklar ile sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan ortaklıkların SPK'nın izniyle kayıtlı sermaye sistemine geçmeleri mümkündür. Kayıtlı sermaye sistemi, SerPK m. 12 ve SPK'nın Seri: IV No: 38 sayılı Tebliği (Kayıtlı Sermaye Tebliği)¹¹²⁴ uyarınca, anasözleşmede belirlenen tavan sermaye dahilinde yönetim kurulu kararı ile sermaye artırımına gidilebilmesini ifade eder¹¹²⁵. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim ortaklıklarda, birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımına ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Buna karşın, Birleşme Tebliği m. 15/f. 3 hükmünde bu yöntemle yollama yapılmış; birleşme sonrası payların SPK kaydına alınması için gereken belgeler arasında kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim ortaklığın artırım yönündeki yönetim kurulu kararı da sayılmıştır. Nitekim, kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklıkların, bu sistemden çıkmadıkları müddetçe genel kurul kararı ile sermaye artırabilme olanakları yoktur¹¹²⁶. Bu itibarla, kayıtlı sermaye sistemindeki bir halka açık anonim ortaklığın birleşmeye devralan ortaklık olarak katılması halinde, pahasahipliğinin devamı için yapılacak sermaye artırımının yönetim kurulunca gerçekleştirilmesi gerekir¹¹²⁷.

¹¹²² *Chenaux*'nin açıklamaları da aynı gerekçeyi benimsediği yönünde kabul edilebilir: *Chenaux*, s. 114.

¹¹²³ *Trigo-Trinidad*, birleşme sözleşmesinin onaylanmasının devralan ortaklığın pahasahiplerince rüçhan haklarının sınırlandırılması bakımından da bir onay teşkil ettiğini ileri sürmektedir: *Trigo-Trinidad*, Commentaire LFus, s. 161.

¹¹²⁴ RG. 23.01.2008, S. 26765.

¹¹²⁵ Bkz. *Bahtiyar*, Kayıtlı Sermaye, s. 97 vd.; *Moroğlu*, s. 333 vd.; *Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)*, n. 1388c.

¹¹²⁶ *Bahtiyar*, Kayıtlı Sermaye, s. 59-60; *Moroğlu*, Sermaye Artırımı, s. 30-31.

¹¹²⁷ *Yanlı*, Birleşme, s. 85-86.

YTTK rejiminde ise, kayıtlı sermaye sisteminin kapalı anonim ortaklıklarca da benimsenebilmesi imkanı getirilmiş; halka açık anonim ortaklıklar bakımından SerPK m. 12 hükmü saklı tutulmuştur (YTTK m. 332/f. 4)¹¹²⁸. YTTK m. 332, 456 ve 460 hükümleri dairesinde, kapalı anonim ortaklıklar kayıtlı sermayeli olarak kurulabilecekleri gibi, ana sözleşme değişikliği yapmak suretiyle de bu sistemi kabul edebilirler. YTTK’da öngörülen kayıtlı sermaye sistemi, esas itibariyle SerPK’ya paralel olarak düzenlenmiştir¹¹²⁹. Her ne kadar YTTK’nın birleşmeye ilişkin hükümlerinde bir açıklık bulunmasa da, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş kapalı anonim ortaklıklarda birleşme nedeniyle sermayenin yönetim kurulunca artırılması zorunludur¹¹³⁰. Zira, YTTK’da kapalı anonim ortaklıklar bakımından getirilmiş kayıtlı sermaye, bir artırım yöntemini değil, artırım sistemini (rejimini) ifade eder¹¹³¹. Nitekim, YTTK m. 142/f. 1 hükmünün gerekçesinde kayıtlı sermaye sistemine de bu anlamda yollama yapıldığı görülmektedir.

¹¹²⁸ YTTK rejiminde kayıtlı sermaye sistemi hakkında bkz. **Bahtiyar**, Armağan, s. 53-65.

¹¹²⁹ **Manavgat**, Tasarı ve Sermaye Piyasası, s. 547-548; **Paslı**, Batider, s. 146-153.

¹¹³⁰ SerPK m. 12 düzenlemesine paralel olarak, sermaye artırımı yetkisi genel kuruldan yönetim kuruluna geçer: **Hasan Pulaşlı**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anaonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, BATİDER Aralık 2006, C. XXIII, S. 4, s. 42. Bu husus, YTTK m. 456/f. 2 hükmünde şu şekilde ifade edilmiştir: “*Artırımı, esas sermaye sisteminde 459 uncu maddeye göre genel kurul; kayıtlı sermaye sisteminde, 460 uncu madde gereğince, yönetim kurulu karar verir*”. Anılan hükümlerle, yönetim kurulu bakımından YTTK m. 375 hükmünde sayılanlar arasında yer almayan bir devredilemez ve vazgeçilemez yetki öngörülmüştür. Nitekim, YTTK m. 375’te öngörülen yetkilerin *numerus clausus* olmadığı ve Kanun’un başka hükümlerinde de bu türden yetkiler bulunduğu kabul edilmektedir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 127.

¹¹³¹ YTTK m. 332 hükmünün gerekçesinde, kayıtlı sermayenin bir artırım sistemi olmaktan çıkarılıp bir artırım yöntemine dönüştürülüp dönüştürülemeyeceğinin tartışılması gereken bir sorun olduğu ifade edilmiştir. **Kendigelen**’e göre, hüküm gerekçesinden bu sorunun çözümüne yönelik bir fikir edinmek olanaklı değildir. Ancak yazar, haklı olarak, YTTK m. 456/f. 2 hükmü ile kayıtlı sermaye sisteminde artırımı yönetim kurulunun karar vereceğinin öngörüldüğünü ve bu suretle SerPK m. 12’ye paralel bir düzenleme getirildiğine işaret etmektedir. Yazara göre, YTTK m. 332’nin madde gerekçesinde yapılan açıklamaların görmezden gelinmesi gerektiğini belirtmektedir: **Kendigelen**, YTTK, s. 188. **Kendigelen**, bu tespiti ile, kayıtlı sermayenin bir sistem olduğunun ve bu sistemi benimsemiş kapalı anonim ortaklıkların sermaye artırımlarının mutlaka yönetim kurulu tarafından kararlaştırılması gerektiğini ortaya koymuş olmaktadır.

Bahtiyar da YTTK (Tasarı) düzenlemesinin, bir rejim (sistem) getirdiğini kabul ederek, m. 332 hükmünün yeterli ayrıştırmayı yapmadığını ileri sürmüştür: **Bahtiyar**, Armağan, s. 55.

Ayrıca, **Paslı** da haklı olarak, kapalı anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine girmesi ile farklı bir rejime geçtiğini; kayıtlı sermaye rejiminden çıkılmadıkça, artırım esas sermaye sistemine göre yapılamayacağına işaret etmiştir. Sistemden çıkılması ise, YTTK m. 332/f. 4 uyarınca, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı (eski Sanayi ve Ticaret Bakanlığı)’nın iznine tâbidir: **Paslı**, Batider, s. 147.

Buna karşın İsviçre Hukuku’nda, kayıtlı sermaye tavanının müsait olmadığı ya da yönetim kurulunun tek seferde yapabileceği artırım sınırının (çıkartılmış sermayenin yarısının) aşılmasının gerektiği hallerde, genel kurulun olağan sermaye artırımı yapmasının zorunlu olduğu kabul edilmektedir: **Silvio Venturi/Maire-Noëlle Zen-Ruffinen**, in: Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008, Art. 651, s. 436.

YTTK ve SerPK'nın kayıtlı sermaye sistemine ilişkin paralel düzenlemeleri, bir dizi sorunun tartışılması zorunluluğunu doğurur. Söz konusu tartışmalar, kayıtlı sermaye sisteminde artırımın anasözleşmede yazılı tavan dahilinde yapılması, rüçhan haklarının sınırlandırılması ve imtiyazlı pay ihracı için yönetim kurulunun anasözleşme ile yetkili kılınması noktalarında karşımıza çıkar.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir halka açık anonim ortaklığın yönetim kurulu tarafından sermaye artırımını yapılabilmesi için, SPK'nın izni dahilinde anasözleşmede belirlenmiş kayıtlı sermaye tavanının miktar bakımından müsait olması gerekir. Kayıtlı Sermaye Tebliği m. 4/f. 7 uyarınca kayıtlı sermaye tavanının yeterli olmaması halinde, yönetim kurulu tarafından yalnızca iç kaynaklardan sermaye artırımını yoluna gidilebilir. Anılan hüküm nakit karşılığı sermaye artırımını mutlak suretle kayıtlı sermaye tavanı ile sınırlamıştır. Kayıtlı sermaye tavanının yetmediği hallerde, tavan artırımını için SPK'dan izin alınması ve genel kurulun anasözleşmedeki kayıtlı sermaye tavanını yükseltmesi gerekir. Anılan düzenleme ışığında, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir halka açık anonim ortaklığın birleşmeye devralan ortaklık olarak katılması halinde, yönetim kurulunun yapacağı artırımın tavanla sınırlı olup olmadığı Tebliğ hükümlerinden netlikle anlaşılmamaktadır. Zira, tavan aşımına ilişkin yasak yalnızca nakit karşılığı yapılan artırım için getirilmiştir. Birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımının teknik anlamda nakit karşılığı olmadığı hususunda bir şüphe yoktur. Ne var ki, tavan aşımına yalnızca iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında açıkça müsaade edilmesi, nakit karşılığı artırım kavramının geniş anlamda dış kaynaklardan yapılan artırımların tümünü kapsadığı yönünde yorumlanmalıdır¹¹³². Bu itibarla, birleşme nedeniyle yönetim kurulu tarafından sermaye artırımını yapılabilmesi için kayıtlı sermaye tavanının müsait olması gerekir. Tavan müsait değilse, SPK'nın izni dahilinde, birleşme sözleşmesinin onaylandığı genel kurul toplantısında, anasözleşmenin kayıtlı sermaye tavanına ilişkin hükmünde değişikliğe gidilmelidir.

¹¹³² Nitekim, Kayıtlı Sermaye Tebliği'nde yalnızca nakit artırımdan bahsedilmesinin nedeni, yönetim kurulunca tavan dahilinde yapılacak artırım sonucunda çıkarılacak payların halka arz edileceğinin düşünülmesidir. Gerçekten, halka arz edilecek paylar bakımından SerPK m. 7 uyarınca tam ve nakden ödeme ilkesi geçerli olup böylelikle, ayın karşılığı çıkarılan payların halka arz edilmesinin önüne geçilmiştir: bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 102; **Ayoğlu**, s. 162-164. SPK, Tebliğ'in hazırlanmasında birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımını gözardı etmiştir.

YTTK m. 460 uyarınca, kayıtlı sermaye sistemindeki kapalı anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımının limitini anasözleşmede belirlenen kayıtlı sermaye tavanı oluşturur. Birleşmenin tavanı aşan miktarda sermaye artırımını gerektirmesi halinde, artırımın akıbetiyle ilgili ne birleşmeye ilişkin hükümlerde ne de genel hükümlerde bir açıklık bulunmaktadır. Buna karşın, YTTK m. 163/f. 2 hükmünde bölünme dolayısıyla yapılacak sermaye artırımını bakımından, kayıtlı sermaye sisteminde tavan değişikliğine gidilmeksizin yönetim kurulunca sermaye artırımını yapılabileceği öngörülmüştür. Kaynak İBirk m. 9 hükmünde birleşme bakımından da getirilmiş bu kolaylık Türk kanunkoyucusu tarafından anlaşılabilir bir biçimde ihmal edilmiştir¹¹³³.

Kanımızca, birleşme bakımından ortaya çıkan bu boşluk bölünmeye ilişkin m. 163/f. 2 hükmünün kıyasen uygulanması yoluyla doldurulmalıdır. Zira, kanunkoyucunun yeniden yapılandırmalar bakımından izlediği kolaylaştırma yönündeki hukuk politikası, birleşme ve bölünme işlemleri bakımından kayıtlı sermayeye ilişkin düzenleme farklılığını doğrulamaz. Zira, her iki yeniden yapılandırma türünde de sermaye artırımını, pahasahipliğinin (hakların) devamını sağlayan temel işlem olarak öngörülmüştür (YTTK m. 142/f. 1, m. 163/f. 1). Bu itibarla, boşluğun bilinçli olmadığı ve birleşmelerde de kayıtlı sermaye tavanını aşan sermaye artırımının yönetim kurulunca gerçekleştirilebileceği kabul edilmelidir. Öte yandan, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş kapalı anonim ortaklıkların birleşmesinde olanaklı gördüğümüz tavandan bağımsız artırımın, YTTK m. 332/f. 4 hükmünün SerPK m. 12'yi açıkça saklı tutması nedeniyle, halka açık anonim ortaklıklar bakımından *kıyasen* uygulanabilirliği daha güçtür.

YTTK ve SerPK'nın paralel düzenlemeleri bakımından işaret edilmesi gereken diğer sorun, yönetim kurulunun rüçhan haklarının sınırlandırılması ve imtiyazlı pay ihracı bakımından açıkça yetkilendirilmesi gerekliliği noktasında ortaya çıkar. Gerçekten, SerPK m. 12/f. 5 ve YTTK m. 460/f. 4 uyarınca, anasözleşme ile yetkilendirilmediği sürece yönetim kurulunun yeni pay alma (rüçhan) haklarını

¹¹³³ Bu yönde **Kendigelen**, YTTK, s. 115. İsviçre Hukuku'nda kayıtlı sermaye tavanının birleşmede aşılması imkanı hakkında bkz. **Venturi/Zen-Ruffinen**, CO II, Art. 651, s. 436.

sınırlandırması ve imtiyazlı pay ihraç etmesi olanaksızdır¹¹³⁴. Kanımızca, rüçhan hakkı konusunda esas sermaye sisteminde vardığımız sonuca paralel bir çıkarım yapmak gerekir. Rüçhan hakkının kısıtlanması, birleşme sözleşmesinin onaylanmasının ve hakların devamını sağlayacak düzeyde sermaye artırımı yapılmasına ilişkin YTTK m. 142/f. 1 hükmünün doğal bir sonucu olduğundan, yönetim kurulunun birleşme nedeniyle yapacağı sermaye artırımında ayrıca rüçhan haklarının kısıtlanması yönünde karar almasına gerek bulunmamaktadır. Bu itibarla, yönetim kurulunun rüçhan haklarının kısıtlanması konusunda yetkilendirilmiş olup olmasının herhangi bir önemi yoktur. O halde, birleşme işleminde imtiyazlı pay ihracı bakımından yönetim kurulunun açıkça yetkilendirilmiş olmasına ilişkin hükümlerin de uygulanmaması gerekir. Zira, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine tanınan imtiyazlar birleşme sözleşmesinde açıkça öngörülmekte ve genel kurulca onaylanmaktadır. Bunun haricinde, imtiyazların geçerli olarak öngörülebilmeleri anasözleşmede bu yönde bir hükmün varlığına bağlıdır. Söz konusu anasözleşme değişikliği, aşağıda da göreceğimiz üzere¹¹³⁵, genel kurulca birleşme sözleşmesinin onaylanmasına paralel olarak karara bağlanmalıdır. Genel kurul anasözleşmeyi değiştirmek, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine tahsis edilecek olan paylar için konusu, kapsamı ve niteliğini açıkça ortaya koymak suretiyle imtiyaz düzenlemesi yapmaz ise, salt yönetim kurulunun artırım kararı tek başına imtiyazı yaratamaz¹¹³⁶. Bu noktalardan hareket edildiğinde, yönetim kurulunun gerçekleştirdiği sermaye artırımının yalnızca genel kurulun aldığı birleşme ile bağlantılı kararların, sermayenin düzeltilmesi bağlamında nihai olarak icrası niteliğinde olduğu anlaşılır. Sonuç olarak, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş kapalı anonim ortaklıklarda, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ve anasözleşmede çeşitli imtiyazların öngörülmesine ilişkin değişikliklerin yapılmasına bağlı olarak, yönetim kurulunun anasözleşme ile imtiyazlı pay ihracı konusunda yetkilendirilip yetkilendirilmemesinin bir önemi olmadığı görüşündeyiz.

¹¹³⁴ Bkz. **Bahtiyar**, Armağan, s. 58. SerPK bağlamında, yönetim kurulunun anılan sınırlamalara aykırı olarak aldığı karar, SerPK m. 12/f. 6 hükmü uyarınca iptal edilebilir niteliktedir. Ayrıca bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 376-377. Aynı sonuca YTTK m. 460/f. 5 hükmü ile de ulaşılmaktadır.

¹¹³⁵ Bkz. aşa. Bölüm II, §4, II, B, 5

¹¹³⁶ Nitekim SerPK rejimi bakımından bu yönde bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 159; **Çağlar Manavgat**, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp’in Anısına Armağan, C. III, Ankara 2009, s. 675.

SerPK m. 12/f. 3 ve YTTK m. 456/f. 1 uyarınca kayıtlı sermaye sisteminde de geçerli olan önceki sermayenin ödenmiş olması koşulu¹¹³⁷, esas sermaye sistemine tabi ortaklıklar bakımından ileri sürdüğümüz gerekçeler dahilinde, birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımında da aranmayacaktır. SerPK m. 7'ye göre halka arz edilen paylar bakımından tam ve nakden ödeme ilkesinin geçerli olması karşısında, halka açık anonim ortaklıkların bu sorunu yaşamaları düşük bir ihtimaldir¹¹³⁸. Ancak, kapalı anonim ortaklıklarda taahhüt ve kısmi peşin ödeme sisteminin geçerliliği¹¹³⁹, önceki sermayenin ödenmemiş olmasını ihtimaller arasına katar.

h. Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Uygulanabilirliği

Yürürlükteki hukukta, anonim ortaklığın şarta bağlı sermaye artırımına gidebilmesi imkanı bulunmamaktadır. Öğretide eleştirilen bu eksiklik¹¹⁴⁰, kanunkoyucu tarafından YTTK m. 463 vd. hükümleri ile giderilmiştir¹¹⁴¹. YTTK m 463'ün gerekçesinde de belirtildiği üzere, şarta bağlı sermaye artırımı, yeni çıkarılacak

¹¹³⁷ Anılan koşul, SerPK m. 12'de, çıkarılan payların satılarak bedellerinin ödenmesi olarak ifade edilmiştir. Bu düzenlemenin, yürürlükteki TTK m. 391 hükmüne nazaran özel hüküm niteliğinde olması hakkında bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 100-106. Aynı yönde, **Yargıtay** 11. HD. 09.11.1990, E. 1990/6178, K. 1990/7137 (**Gönen Eriş**, Açıklamalı İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, Ticari İşletme ve Şirketler, Ankara 1992, s. 1204). Aksi görüşte ve bu bağlamda TTK m. 391 hükmünün kayıtlı sermaye sisteminde de uygulanacağını ileri süren: **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338.

¹¹³⁸ Bu alt başlıkta da belirttiğimiz üzere, bir halka açık bir anonim ortaklık ile birleşecek kapalı anonim ortaklığın, birleşme gerekçesi ile SerPK m. 12/f. 1 hükmüne dayanarak kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi gerekir. İşte bu halde, tam ve nakden ödeme ilkesinin uygulanmadığı kapalı anonim ortaklığın, önceki sermayenin ödenmemiş olması sorunu ile karşılaşması ihtimal dahilinde olacaktır.

¹¹³⁹ YTTK. m. 344/f. 1, nakden taahhüt edilen payların itibarî değerlerinin en az yüzde yirmibeşinin tescilden önce, kalan kısmının ise şirketin ya sermaye artırımının tescilini izleyen yirmidört ay içinde ödenmesi gerektiğini hüküm altına almıştır.

¹¹⁴⁰ Bkz. **Reha Poroy**, "Değiştirilebilir Tahviller", Ord. Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'e Armağan, Ankara 1964, (s. 475-508), s. 508; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 32-34; **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 29-33. Bu tür artırım gereksiz bulan **Sabih Arkan**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na İlişkin Değerlendirmeler, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferansı, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 2005, s. 56.

¹¹⁴¹ Hükümlerin kaynağı, İBK m. 653-653i hükümleridir (**Gerekçe**: m. 463). YTTK ve mukayeseli hukukta şarta bağlı sermaye artırım hakkında bkz. **Tahir Saraç**, Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, İstanbul 2009, s. 7 vd.; **Mustafa İsmail Kaya**, Şartlı Sermaye Artırımı, İstanbul 2009, s. 31 vd.; **Biçer**, s. 45 vd.

değiştirme hakkı veren tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının¹¹⁴² alacaklılarının şirketin paysahiplerine dönüşmelerini amaçlayan, bu yolla şirkete sermaye sağlayan ve çalışanlar için pay senedi çıkarılmasına¹¹⁴³ olanak veren bir sermaye artırım yöntemidir¹¹⁴⁴. Şarta bağlı sermaye artırım, genel kurulun anasözleşmeye, bu artırım için gereken unsurları içeren bir hüküm eklemesi ile başlatılan bir süreci ifade eder. Artırım bir süreçtir; zira, anasözleşmenin değiştirilmesi ve tescili ile sermaye artırılmış olmaz. Sermaye, üçüncü kişilerin pay alım opsiyonlarını ya da değiştirme haklarını kullanmaları ile peyder pey ve tedricen artar¹¹⁴⁵.

Öğretide, şarta bağlı sermaye artırımının birleşmelerde kullanılıp kullanılmayacağı tartışılmıştır. Türk öğretisinde, YTTK m. 463 hükmünde birleşme işleminin sayılmamasına rağmen, şarta bağlı sermaye artırımına başvurulabilmesi gerektiği yönündedir¹¹⁴⁶. Bu noktada getirilen en temel argüman, YTTK m. 140/f. 1 uyarınca seçimlik ayrılma akçesinin, artırılacak sermaye tutarının belirlenmesinde belirsizlik yaratması ve şarta bağlı sermaye artırımının bu belirsizliği gidermesidir¹¹⁴⁷. İsviçre Hukuku'nda ise ağırlıklı görüş, bu imkanın birleşmelerde kullanılmayacağı yönündedir¹¹⁴⁸.

YTTK m. 463 hükmünün gerekçesi bu konuda aydınlatıcı olabilir. Hükmün 2. fıkraya gerekçesinde, değiştirme ve alım haklarını kullanarak şirketin pay senedini iktisap

¹¹⁴² Söz konusu menkul kıymetler ve bunların sahiplerinin birleşmede korunması hakkında bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, C, II.

¹¹⁴³ Çalışanlara teşvik maksatlı olarak ortaklık payı verilmesinin (*stock option plans*) ortaklıklar hukuku bakımından değerlendirilmesi hakkında bkz. **Andreas von Planta**, “Les Plans d’Intéressement – Aspects du Droit Commercial”, CEDIDAC 45, Lausanne 2001, s. 43-55.

¹¹⁴⁴ Şarta bağlı sermaye, İsviçre Hukuku'nda da aynı yaklaşım dahilinde benimsenmiştir: **Venturi/Zen-Ruffinen**, CO II, Art. 653, s. 487. Yazarlar, şarta bağlı sermaye artırımının öngörülmesinden önceki dönemde, alım ve değiştirme haklarının kullanılabilmesi için, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmek durumunda kaldığını belirtmektedirler (n. 1).

¹¹⁴⁵ YTTK m. 463'ün gerekçesinde, bu artırım türünün, muayyen (belirli) sermaye sisteminin bir istisnasını teşkil ettiği; alım veya değiştirme hakkının kullanılması ile sermayenin “damla damla” arttığı ifade edilmektedir.

¹¹⁴⁶ **Saraç**, s. 167; **Kaya**, s. 100-102; **Biçer**, s. 214.

¹¹⁴⁷ **Kaya**, s. 214-215. **Biçer**, Gerekeç'te önerilen ön talep toplanması sisteminin uygulanabilir olmadığını, şarta bağlı sermaye artırımının ideal yöntem olduğunu ifade etmektedir: **Biçer**, s. 214.

¹¹⁴⁸ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 80-81; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 161-164; **Chenaux**, s. 115; **Biçer**, s. 212, dn. 735'de anılan yazarlar.

edebilme olanağı tanınan kimselerin sınırlı sayıda belirlendiği ifade edilmektedir. Gerekçe'ye göre söz konusu kişiler iki gruptur: (i) şirket veya topluluk şirketleri tarafından yeni çıkarılan, yani değiştirme hakkını içererek ihraç edilmiş bulunan tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları; (ii) çalışanlar. Nitekim, anılan düzenlemenin lafzı da Gerekçe'yi destekler niteliktedir¹¹⁴⁹.

Kanımızca, YTTK'nin somut düzenlemesi ışığında, şarta bağlı sermaye artırımının birleşmede paysahipliğinin devamının sağlanması amacıyla uygulanma kabiliyeti yoktur. YTTK m. 463 hükmü uyarınca, bu yolla paysahipliğinin kazanılması, bir alım opsiyonu ya da değiştirme hakkı çerçevesinde kullanılabilirdiği gibi, hükmün 2. fıkrasında belirtildiği üzere paysahipliği, hakkın sahibi tarafından takas beyanında bulunulması¹¹⁵⁰ ya da paylar için ödeme yapılması anında kazanılır. Şüphesiz bu mekanizma, birleşme bağlamında paysahipliğinin *ipso iure* kazanılmasına ilişkin YTTK m. 153/f. 2 hükmü ile çelişkilidir. Birleşmede, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin, devralan ortaklığa karşı takas edebilecekleri bir alacakları bulunmadığı gibi, edindikleri paylar için ödeme yapmaları da elbette söz konusu değildir. Kanun'da işleyişi ve unsurları açıkça düzenlenen şarta bağlı sermaye artırımının, kimi hükümler gözardı edilerek birleşmeye zoraki şekilde uygulanabileceği düşünülmemelidir. Zira, kanunkoyucu şarta bağlı sermaye artırımını bilinçli olarak birleşme ile uyumsuz bir biçimde düzenlemiş; bu noktada açık bir tavır alarak, söz konusu artırımını sınırlı sayıdaki kişilerin yararlanabilecekleri bir imkan olarak öngörmüştür¹¹⁵¹. Bu itibarla, bir kanun boşluğunun varlığını ve bu bağlamda şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümlerin kıyasen birleşmelerde de uygulanacağını kabul etmek kanımızca olanaklı değildir.

¹¹⁴⁹ Birleşmede şarta bağlı sermaye artırımının kullanılabilmesini belirtmekle beraber, bu yönde **Biçer**, s. 214.

¹¹⁵⁰ Örneğin, hak sahibinin değiştirilebilir tahvilin itfa bedelinden oluşan alacağının, ortaklığın değiştirme hakkının kullanılmasıyla doğan pay bedeli alacağı ile takas edilmesi böyledir: **Venturi/Zen-Ruffinen**, CO II, Art. 653, s. 489.

¹¹⁵¹ İsviçre'de şarta bağlı sermaye artırımını yoluyla pay edinimi imkanının, artırımını yapan ortaklığın paysahiplerine dahi tanınip tanınmayacağı tartışmalıdır: **Venturi/Zen-Ruffinen**, CO II, Art. 653, s. 491. Bu bağlamda, devrolunan ortaklığın paysahipleri bakımından söz konusu sistemin uygulanacağını savunmak çok daha güçtür.

5. Devralan Anonim Ortaklıkta Diğer Anasözleşme Değişiklikleri Konusunda Karar Alınması

Birleşme sözleşmesi uyarınca devralan anonim ortaklığın yapması gereken anasözleşme değişiklikleri de birleşme sözleşmesinin onaylanmasından bağımsız olarak Genel Kurul'ca karara bağlanmalıdır. Yürürlükteki TTK'da bu zorunluluğun altı özellikle çizilmemekle beraber, birleşme sözleşmesinin belirli anasözleşme değişikliklerinin yapılmasına ilişkin hükümler içermesi halinde, bunların genel kurulca ayrıca karara bağlanması gerektiği, TTK sistemi ile uyumlu olarak, kabul edilmektedir¹¹⁵². Bu bağlamda, genel kurulun aldığı birleşme sözleşmesinin onaylanması kararı, tek başına anasözleşme değişikliği sonucunu doğurmaz¹¹⁵³. Nitekim, Birleşme Tebliği'nde de bu konuda açık hüküm bulunmamasına rağmen, anasözleşme değişikliklerinin ayrıca tescil edilmesi ve yönetim kurulunca değişiklik taslağı ile ilgili gündem maddesinin belirlenmesi yükümlülükleri, anasözleşme değişikliğinin ayrı bir karar ile gerçekleştirilmesinin doğal olarak öngörüldüğünü ortaya koymaktadır (m. 16, EK-4).

YTTK'da da bu sistem aynen devam ettirilmiştir. Nitekim, YTTK m. 152'de, ek olarak anasözleşmenin değişikliklerinin de tescil edilmesi gerektiği öngörülmektedir. Hükümün gerekçesinde de düzenlemenin konusunun *inter alia* ticaret siciline aynı anda sunulması gereken birleşme ve ilgili diğer kararların nelerden ibaret bulunduğu belirlenmesi olduğu açıklanmıştır. Bu itibarla, birleşme sözleşmesinin onayı ile birlikte, esas sermaye sisteminde sermaye artırımını ve birleşme sözleşmesi uyarınca yapılacak anasözleşme değişiklikleri, birleşmeye ilişkin kararlar paketini oluşturur¹¹⁵⁴.

Anasözleşme değişikliklerinin genel kurulca onaylanması bakımından geçerli olan yetersayılar YTTK m. 421 hükmünde belirlenmiştir. Anılan hüküm uyarınca, şayet anasözleşme değişikliği, devralan ortaklığın işletme konusunun tamamen

¹¹⁵² **Yasaman**, Birleşme, s. 67-68; **Yanlı**, Birleşme, s. 85.

¹¹⁵³ Aksi yönde **Akbilek**, s. 83, 85. Yazar, Avrupa Birliği'nin 3. Yönergesi m. 7/f. 3 hükmünü kanımızca yanlış yorumlayarak, birleşme kararının anasözleşme değişikliklerini de kapsadığını ifade etmektedir.

¹¹⁵⁴ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 319-320.

değiştirilmesi, yeni imtiyazların öngörülmesi ya da nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması gibi konuları içeriyorsa, değişiklik kararınının bu konular bakımından YTTK m. 421/f. 3 hükmündeki ağırlaştırılmış yetersayılarla alınması gerekir. Diğer değişikliklerde, m. 421/f. 1 hükmü uygulanır.

Acaba YTTK m. 421/f. 5/b hükmündeki “birleşmeye ilişkin kararlar” ifadesi ve bu bağlamda öngörülen hafifletilmiş yetersayılar, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıkları bakımından birleşme ile bağlantılı anasözleşme değişikliklerini de kapsar mı? Soru olumsuz yanıtlanmalıdır. YTTK m. 421/f. 5/b hükmünü saklı tutan m. 151/f. 1 yalnızca birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin yetersayıyı düzenlemektedir. O halde, saklı tutulan hükümde geçen “*birleşmeye, bölünmeye ve tür değiştirmeye ilişkin kararlar*” ifadesi, m. 151 hükmü dairesinde yalnızca birleşme sözleşmesinin onaylanması hakkındaki münferit kararı ifade eder. Bu itibarla, yukarıda işaret ettiğimiz yetersayılar, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıkları bakımından, sermaye artırımını ve kayıtlı sermaye tavanının artırılması dışındaki anasözleşme değişiklikleri için de uygulama alanı bulur. Bu itibarla, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar ile diğer halka açık anonim ortaklıkların genel kurulları, birleşmenin gerektirdiği anasözleşme değişiklikleri bakımından, m. 421/f. 3 ve m. 421/f. 1 hükmünde anılan yetersayılarla toplanıp ayrıca karar almak zorundadırlar.

6. Özel Kurulların Onayı Sorunu

a. Yürürlükteki TTK ve Birleşme Tebliği Bağlamında

Yürürlükteki hukukta, anonim ortaklık bünyesinde paysahiplerinin tümünden oluşan genel kurul dışında da kurullar bulunur. Bunlar, imtiyazlı paysahipleri genel kurulu (TTK m. 389), oydan yoksun paysahipleri özel kurulu (SerPK m. 14/A ve m. 22 hükümlerine dayanılarak çıkartılan Seri:I No: 36 sayılı Tebliğ¹¹⁵⁵ m. 21), tahvil sahipleri genel kurulu (TTK m. 429-432) ve intifa senedi sahipleri genel kuruludur

¹¹⁵⁵ RG. 21.01.2009, S. 27117.

(TTK m. 402/f. 3)¹¹⁵⁶. Yürürlükteki TTK'da, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararların anılan özel kurullarca onaylanması gerekip gerekmediği konusunda açık bir düzenleme yoktur.

Yürürlükteki düzenlemeler çerçevesinde, kapalı anonim ortaklıkların genel kurullarınca alınacak birleşme kararının birleşen ortaklıkların özel kurullarının onayına tabi olduğu ileri sürülmektedir. İmtiyazlı paylar özelinde; devrolunan ortaklıkta imtiyazlı payların sahiplerine, devralan ortaklıkta bu hakların kısmen veya tamamen tanınmaması söz konusu olduğunda, imtiyazlı pahasahipleri genel kurulunca birleşmeye onay verilmesi gerektiği kabul edilmektedir¹¹⁵⁷. Bunun gibi, tahvil ve intifa senedi sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikteki birleşme kararlarının da bu kişilerin özel bir toplantıda verecekleri kararla onaylanmadıkça uygulanamayacağı ileri sürülmektedir¹¹⁵⁸.

Öte yandan Birleşme Tebliği'nin 13. maddesi, taraf ortaklıkların genel kurullarının birleşmeye ilişkin olarak verdikleri kararların, imtiyazlı pahasahipleri ve intifa senedi sahipleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetleri sahiplerinin yapacakları özel toplantılarda onaylanmadıkça uygulanamayacağını hüküm altına almaktadır¹¹⁵⁹. Tebliğ, anılan hükmün uygulanması bakımından, taraf ortaklıkların halka açık olup olmaması noktasında herhangi bir ayrıma gitmemektedir¹¹⁶⁰.

¹¹⁵⁶ Söz konusu kurulların işleyişi ve işlevleri hakkında bkz. **Erdoğan Moroğlu**, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2009, s. 12-17.

¹¹⁵⁷ **Yasaman**, Birleşme, s. 80; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 158; **Akbilek**, s. 94. **Teoman** ise bu konuda herhangi bir görüş ortaya koymamaktadır: **Ömer Teoman**, Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978, s. 289-295.

¹¹⁵⁸ **Akbilek**, s. 94; **Oğuz İmregün**, Kara Ticareti Hukuku Dersleri, İstanbul 1996, s. 428, 439-442, 455.

¹¹⁵⁹ Birleşme kararlarının uygulanamaması, ticaret siciline tescil edilememesi anlamına gelir. Bu itibarla, birleşme sözleşmesinin özel kurullarda onaylanmaması, TTK m. 390 uyarınca anasözleşme değişikliklerinin tescilden önce hüküm ifade etmemesi haline örneklenmekte; birleşme kararı bizatihi anasözleşme değişikliği teşkil etmemesine rağmen noksan kabul edilmektedir. Bu yönde, **Akbilek**, s. 94. **Erdem**, burada TTK m. 389 ve 429-430 hükümlerinin özel bir uygulaması olduğunu ve özel kurul onayının birleşme sözleşmesi bakımından geciktirici şart olduğunu belirtmektedir: **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 183. İmtiyazlı pahasahipleri genel kurul kararının, anasözleşme değişikliği bakımından askıda hükümsüzlük hali yaratması hakkında bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 31-37.

¹¹⁶⁰ Kanımızca, TTK'da söz konusu kurulların yetkileri açık hükümle düzenlenmiş ve bu bağlamda SPK'nın düzenleme yetkisini aştığı yorumu kolaylıkla yapılabilecektir. Buna rağmen, öğretilen SPK'nın anılan düzenlemesine karşı hiçbir eleştiri getirilmediği görülmektedir: **Yanlı**, Birleşme, s.

Oydan yoksun paysahiplerinin birleşme kararını onaylama yetkisi ise Birleşme Tebliği'nden değil, SPK'nın oydan yoksun paylara ilişkin Seri:I No: 36 sayılı Tebliği'nin 21. maddesinden doğar¹¹⁶¹. Anılan hüküm uyarınca, oydan yoksun paysahiplerinin haklarında değişiklik yaratan genel kurul kararları, toplantı tarihinden itibaren en geç bir ay içinde bu özel kurulca onanmadıkça hüküm ifade etmez¹¹⁶². SerPK m. 14/A uyarınca karda imtiyazlı bulunan oydan yoksun payların zaten imtiyazlı paysahipleri genel kurulu olarak toplanacakları düşünülebilir. Ancak, Tebliğ'in 21. maddesi, SerPK m. 14/A hükmüne dayanarak, sadece anasözleşme değişikliklerinin değil, söz konusu paysahiplerinin haklarında değişiklik yaratan tüm genel kurul kararlarının onaya tabi olduğunu öngörmektedir¹¹⁶³.

b. YTTK Bağlamında

ba. İmtiyazlı Paysahipleri Özel Kurulu

Birleşmeye taraf ortaklıkların imtiyazlı paysahipleri özel kurullarının¹¹⁶⁴ birleşme sözleşmesinin onaylanması hakkındaki kararını ayrıca onaylama yetkisinin bulunup bulunmadığı noktasında Kanun'da hiçbir açıklık yoktur. Gerçekten, YTTK m. 454/f. 1 yalnızca, genel kurulun anasözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararlarının, imtiyazlı paysahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olması halinde, özel kurulların onay kararı

89-93; **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 183. **Erdem**, söz konusu düzenlemenin, Avrupa Birliği'nin 3 numaralı Birleşme Yönergesi m. 7/f. 1 hükmü ile uyumlu olduğunu ifade etmektedir (s. 183).

¹¹⁶¹ Anılan hükme paralel düzenleme içeren mülga Seri :I No : 30 sayılı Tebliğ'in 18. maddesi bakımından aynı yönde: **Nomer**, OYP, s. 92; **Yanlı**, Birleşme, s. 92.

¹¹⁶² **Moroğlu**, burada bir kesin hükümsüzlük değil, askıda hükümsüzlük olduğunu haklı olarak ifade etmektedir: **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 37; **Nomer**, OYP, s. 81.

¹¹⁶³ **Yanlı**, Birleşme, s. 92. **Moroğlu**, oydan yoksun paysahiplerinin onay kararının konusunu dikkate almaksızın, Tebliğ'in ilgili maddesinin (yürürlükten kalkan Seri :I No : 30 sayılı Tebliğ'in 18. maddesi) dayanağının, sermaye artırımlarında imtiyazlı paysahipleri genel kurulunun onay yetkisini düzenleyen TTK m. 391/c. 2-3 hükmü olduğunu belirtmektedir: **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 177.

¹¹⁶⁴ İmtiyazlı paysahipleri genel kurulu, YTTK m. 454 hükmünün başlığında "İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu" olarak ifade edilmiştir.

olmaksızın uygulanamayacağını öngörmüştür¹¹⁶⁵. Birleşme kararının, bizatihi anasözleşme değişikliği ya da bunun özel bir türü olan sermaye artırımına anlamına gelmediğini yukarıda ortaya koymuştuk. O halde söz konusu düzenleme, kapsamı gereği, birleşme sözleşmesinin onaylanması kararı bakımından uygulanamamalıdır¹¹⁶⁶.

Öte yandan, birleşmeye ilişkin hükümler arasında, bu işleme özgü bir imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayı öngörülmemiştir. Öğretide, Kanun'un bu suskunluğu ve YTTK m. 140/f. 3 hükmü ışığında, genel kurulun birleşme kararının imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanmasına gerek bulunmadığı ileri sürülmektedir¹¹⁶⁷. Gerçekten, YTTK m. 140/f. 3'de, devrolunan ortaklıkta mevcut bulunan paylara bağlı imtiyaz hakları karşılığında, devralan ortaklıkta eş değerde haklar veya uygun bir karşılık verilmesi gerektiği öngörülmüştür. Buna göre, birleşme sözleşmesinin imtiyazların devamını öngörmeyebileceği ve bu haklara karşılık denkleştirme ödenmesi suretiyle hakların devamı ilkesine istisna getirilebileceği kabul edilmiştir. Kanun, bu sistem dahilinde imtiyazlı pay sahiplerine, haklarının devam etmemesi karşılığında ödenen denkleştirmenin uygun olmaması sebebine dayanan bir dava (denkleştirme davası) açma imkanı da vermiştir (m. 191)¹¹⁶⁸. Tüm bu düzenlemeler gözönüne alındığında, kanunkoyucunun bilinçli olarak imtiyazlı pay sahiplerine birleşmeye engel olma hakkı vermediği; sadece denkleştirme davası yoluyla koruma prensibini benimsediği sonucuna varılmalıdır¹¹⁶⁹. Nitekim bu çıkarım, kanunkoyucunun

¹¹⁶⁵ YTTK m. 455 hükmü gözönüne alındığında, genel kurul kararının uygulanamaması, söz konusu kararın tescil edilememesi ve böylece üçüncü kişilere karşı hüküm ifade etmemesi anlamına gelir. Bkz. **Gereke**: m. 454/f. 1. Dikkat edilirse, yürürlükteki TTK'nın aksine, YTTK bağlamında anasözleşme değişikliği, imtiyazlıların onay kararı olmadan yalnızca dış ilişkide hüküm ifade etmemekte; iç ilişkide ise geçerlilik kazanmaktadır. Oysa, yürürlükteki TTK rejiminde anasözleşme değişikliği tescil edilmedikçe, ne iç ne de dış ilişkide hüküm ifade eder: **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 33.

¹¹⁶⁶ **Coştan** ise, hükmün ilk bakışta birleşme birleşme kararı bakımından da uygulanacağını düşünülebileceğini ifade etmektedir: **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 70.

¹¹⁶⁷ **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 70; **Oruç**, s. 183-184.

¹¹⁶⁸ Bkz. aşa. Bölüm II, §5, II, A.

¹¹⁶⁹ Aynı sonucu sadece YTTK m. 140/f. 3 hükmü çerçevesinde gerekçelendiren: **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 70; **Oruç**, s. 183-184.

İsviçre Hukuku'nda da çoğunlukla aynı sonuca varılmaktadır: **Glanzmann**, Stämpflis Handkommentar, art. 7, no. 32; **Rita Trigo-Trindade**, in: Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008, Art. 656a, s. 536. Bu noktada, **Trigo-**

birleşmeyi kolaylaştırmak yönündeki hukuk politikasına ve bu politika dahilinde birleşmeyi mümkün olduğunca ayakta tutmaya yönelik olarak öngördüğü hükümlerle uyumludur¹¹⁷⁰. Bu doğrultuda, SerPK'da aksine herhangi bir hüküm öngörülmediği müddetçe, SPK'nın Birleşme Tebliği ya da başka bir düzenleyici işlem ile birleşme kararını imtiyazlı paysahipleri özel kurulunun onayına tâbi kılması, YTTK m. 134/f. 2 ve m. 210 hükümleri dahilinde mümkün olmayacaktır.

Devralan anonim ortaklık bakımından ise mesele farklıdır. Elbette, yukarıda belirttiğimiz gerekçelerle, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının uygulanabilmesi için, imtiyazlı paysahipleri özel kurulunun onayına ihtiyaç yoktur. Zira, birleşme sözleşmesinin onayı ne anasözleşmeyi kendiliğinden değiştirir, ne de sermayenin kendiliğinden artmasına yol açar. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, bunlar bağımsız kararlardır. Ancak, devralan ortaklıkta gerçekleştirilen sermaye artırımı ve diğer anasözleşme değişiklikleri bakımından, imtiyazlı paysahipleri özel kurulunun onayının aranmamasını gerektiren hiçbir neden yoktur. Öğretide, devrolunan ortaklığın imtiyazlı paysahiplerinin ayrıca verecekleri bir kararla birleşme kararını onaylama haklarının bulunmamasının - bizim de katıldığımız- gerekçesi olarak, imtiyazların YTTK m. 140/f. 4 uyarınca hakların aynen devamı ya da denkleştirme ile korunması gösterilmektedir. Ne var ki, devralan anonim ortaklığın paysahipleri bakımından böyle bir koruma öngörülmemiştir. Onlar, herhangi bir şirkette yapılan ve haklarını ihlal eden anasözleşme değişikliği ile sermaye artırımı kararı bakımından hangi konumda bulunacaklarsa, aynen o konumdadırlar.

Trindade'in bir başka eserinde, imtiyazlı paysahipleri için eşdeğerde haklar ya da denkleştirme ödenmediği ihtimalde, söz konusu paysahiplerinin İBK m. 654/f. 2 hükmü uyarınca birleşmeyi onaylamaları gerektiğini ileri sürmüştür: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 110; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 132.

Öte yandan, **Liebi**'ye göre, İBK, diğer kanunların uygulanmayacak hükümlerini açıkça belirlemiş; İBK m. 654 hükmünü ayrı tutmamıştır. Bundan başka, yazar, imtiyazlı paysahipleri özel kurulunun toplanmasının İBK'nın felsefesine de aykırı olmadığını; anılan hükümlerin kavramsal bir bütün teşkil ettiğini ve aynı menfaati farklı yönleriyle koruduğunu ifade etmiştir. Yazarın görüşleri ile öğretide ileri sürülen farklı görüşler için bkz. **Martin Liebi**, Vorzugsaktien, Dike Verlag AG Zurich/St-Gallen 2007, s. 286-271.

¹¹⁷⁰ YTTK m. 191/f. 4 uyarınca, denkleştirme davasında verilen hüküm, birleşmenin geçerliliğini etkilemez. Öte yandan, iptal davası açılması ihtimalinde dahi, m. 192/f. 2 uyarınca birleşmenin iptali, mahkemenin başvurabileceği son çaredir: Bkz. aşa. Bölüm II, §5, II, B.

Söz konusu menfaatler durumu bir örnekle açıklığa kavuşturulabilir. YTTK m. 151/f. 1/a hükmü çerçevesinde, birleşme sözleşmesinin onaylanması hakkındaki kararın, sermayenin %80'inin temsil edildiği devralan ortaklık genel kurulunda, sermayenin %60'ını temsil eden (A) grubu payların olumlu oyu ile alındığını varsayalım. Bu genel kurulda ayrıca, devrolunan anonim ortaklığın pay sahipleri için kar payında imtiyaz öngörülmesi söz konusu olsun. Mevcut ortaklıkta sermayenin %20'sini temsil eden ve karda imtiyazlı (B) grubu payların bu imtiyazı, anasözleşme değişikliği ile getirilen yeni imtiyaz nedeniyle sınırlandırıldığında ya da ortadan kaldırıldığında, birleşme sözleşmesini onaylamayan söz konusu grubu koruyan, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına ilişkin hükümler dışında hiçbir imkan bulunmayacaktır. Bu itibarla, devralan ortaklıkta birleşme nedeniyle alınan anasözleşme değişikliği ya da sermaye artırım kararı, YTTK m. 454 hükmü kapsamında imtiyazları ihlal edici nitelikte olursa¹¹⁷¹, devralan ortaklığın imtiyazlı pay sahipleri özel kurullarının, değişiklik ve/veya artırım kararını onaylamaları gerektiği sonucuna varıyoruz. Öte yandan, YTTK m. 454/f. 4 uyarınca, imtiyazlı pay sahipleri anasözleşme değişikliği veya sermaye artırım kararı m. 454/f. 3 hükmünde gösterilen çoğunlukla olumlu oy kullanmışlarsa¹¹⁷², ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanmasına gerek kalmayacaktır.

bb. Diğer Özel Kurullar

Yürürlükteki hukukta birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararlarının, intifa senedi sahipleri, tahvil sahipleri ve oydan yoksun pay sahipleri genel kurullarının onayına tâbi kılındığına yukarıda işaret etmiştik.

¹¹⁷¹ YTTK m. 454 hükmü, sermaye artırımında imtiyazların ihlal edildiği varsayımına son vermiş; sermaye artırımları da dahil olmak üzere anasözleşme değişikliklerinde özel kurulun onay yetkisinin doğumu için imtiyazların ihlal edilmesi koşulunu aramıştır. İmtiyazların ihlali kavramı ve ihlalin yönetim kurulu tarafından değerlendirilmesi hakkında bkz. **Murat Oruç**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, BATİDER, Aralık 2010, C. XXVI, S. 4, s. 179 vd. Ayrıca bkz. **Gerekçe**: m. 454. Sermaye artırımlarında onayın gündeme gelmeyeceği yönündeki katılmadığımız değerlendirme için bkz. **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 59.

¹¹⁷² YTTK m. 454/f. 3 uyarınca İPÖK’te toplantı yetersayısı imtiyazlı payların temsil ettiği sermayenin %60’ı, karar yetersayısı ise toplantıda temsil edilen payların çoğunluğudur. Buna göre, anasözleşme değişikliği ya da sermaye artırım kararının alınmasında imtiyazlı payların %60’ından daha azı temsil edilmiş ya da daha çoğu temsil edilmekle birlikte, katılan payların çoğunluğu olumlu oy kullanmamışsa, İPÖK’ün toplanması zorunlu olacaktır. Bkz. **Oruç**, s. 193-195. Hükmün ifadesi yönünden eleştirilmesi hakkında bkz. **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 49.

Kanunkoyucu, YTTK bünyesinden tahvillere ilişkin hükümleri ve bu arada tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin düzenlemeleri çıkarmıştır. Bunun gibi, tahvil sahipleri genel kurulunun kaldırılmasına paralel olarak, söz konusu düzenlemeye atfen öngörülmüş bulunan intifa senedi sahipleri genel kurulu da Kanun'da kendisine yer bulamamıştır¹¹⁷³. Bu itibarla, YTTK rejiminde, anonim ortaklıkların birleşme kararlarının söz konusu menkul kıymetlerin sahipleri tarafından onaylanması söz konusu olmayacak; Birleşme Tebliği'nin 13. maddesi uygulama kabiliyetini kaybedecektir. Zira, SPK tebliğlerinde yer alan ve tahvil ve benzeri borçlanma senetleri sahiplerinin oluşturdukları özel kurul düzenlemeleri, kaynağını TTK'nın tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin hükümlerinde bulur¹¹⁷⁴.

Bu noktada, SPK'nın ikincil mevzuat yolu ile yürürlükteki düzenlemelere dayanarak farklı bir rejim getirip getiremeyeceği ve YTTK'nın açıkça dışlamasına rağmen katılma intifa senedi, tahvil ya da diğer borçlanma senetleri sahiplerinin oluşturacakları özel kurullar öngörüp öngöremeyeceği sorusu akla gelmektedir. İntifa senetlerini düzenleyen YTTK m. 502 ve borçlanma senetlerini düzenleyen YTTK m. 504 hükmü, bu konularda sermaye piyasası mevzuatını saklı tutmamıştır. Saklı tutulan tek husus, borçlanma senetlerinin ihracı bakımından, SerPK ve ilgili mevzuatta öngörülen sınırlardır (YTTK m. 506)¹¹⁷⁵. Bunun yanında, SerPK m. 3 uyarınca, ihraç edilen menkul kıymetlerin halka arz edilerek ya da edilmeksizin satılması da SerPK kapsamında olduğundan¹¹⁷⁶, SPK'nın buna ilişkin düzenlemelerini devam ettirmesi elbette söz konusu olacaktır. Bu itibarla, YTTK m. 210 ve YTTK m. 134/f. 2 hükümleri¹¹⁷⁷ ile yürürlükteki SerPK çerçevesinde, SPK'nın anılan menkul kıymet sahiplerinin kurul olarak birleşme kararı onaylamaları hususunda bir düzenleyici işlem yapması mümkün olmamalıdır. Ne

¹¹⁷³ Bkz. YTTK m. 502. Söz konusu tespitler için ayrıca bkz. **Abuzer Kendigelen**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri", BATİDER Haziran 2009, C. XXV, S. 2, s. 68; **Coştan**, Yeniden Yapılandırma Kararları, s. 70-71, dn. 5.

¹¹⁷⁴ Nitekim, katılma intifa senetleri (KİS) hakkındaki Seri: III No: 10 sayılı Tebliğ'in 15. maddesinde de TTK m. 429 ve 432 hükümlerine yollama yapılarak, KİS sahiplerinin bir genel kurul oluşturduğu belirtilmiştir [RG 14.07.1992, S. 21284 (mükerrer)].

¹¹⁷⁵ Nitekim **Kendigelen** de saklı tutmanın bu konuya ilişkin olduğunu ifade etmektedir: **Kendigelen**, YTTK, s. 361.

¹¹⁷⁶ Bkz. **Gereke**: m. 346.

¹¹⁷⁷ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, III, A.

var ki, YTTK'da yapılan düzenlemenin genel nitelikte olması karşısında, SerPK değiştirilerek söz konusu kurulların ve onay yetkisinin öngörülmesi, YTTK sistemini bozacak nitelikte olmakla birlikte, normlar hiyerarşisi bakımından kabullenilmesi gereken bir durum olacaktır¹¹⁷⁸.

Oydan yoksun paylar ise YTTK'da öngörülmemiş olup kaynağını SerPK m. 14/A hükmünde bulur. Oydan yoksun paysahipleri kurulu, karda imtiyazlı olmakla beraber, yukarıda da işaret ettiğimiz üzere sadece anasözleşme değişikliklerinde ve sermaye artırımında değil, haklarında değişiklik yaratan tüm genel kurul kararlarını onaylamak yetkisi ile donatılmıştır (Seri:I No: 36 sayılı Tebliği m. 21)¹¹⁷⁹. YTTK'nın oydan yoksun payları düzenlemediği düşünüldüğünde, SerPK m. 14/A hükmüne dayanan Tebliğ'in yürürlüğünü koruyacağından şüphe etmemek gerekir. Ancak kanımızca, imtiyazlı paylar bakımından vardığımız sonuca, oydan yoksun paylar bakımından da varılmalıdır¹¹⁸⁰. YTTK m. 140/f. 4 uyarınca, devrolunan ortaklığın oydan yoksun paylarına sahip kişilere, aynı değerde oydan yoksun veya oy hakkını haiz payların verilmesi şarttır. Bu koruma, imtiyazlara ilişkin olarak m. 140/f. 4 hükmünde getirilen korumaya paralel kabul edilmelidir. Bu itibarla, oydan yoksun payların sahiplerinin de diğer imtiyazlı paysahipleri gibi birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararını onaylama yetkisinin bulunmadığı sonucuna varılması, YTTK'nın yeniden yapılandırılmaları kolaylaştırma amacı dahilinde oluşturulan sistemi ve bu bağlamda yine YTTK m. 210 ve 134/f. 2 düzenlemeleri ile uyumlu olacaktır.

¹¹⁷⁸ Bu durumda, sonraki tarihli özel kanun ile YTTK m. 134/f. 2 hükmünün de etkisiz bırakılması söz konusu olacaktır.

¹¹⁷⁹ Bkz. yuk. (a).

¹¹⁸⁰ Bkz. yuk. (ba).

C. Kolaylaştırılmış Birleşme Prosedürü

1. Yürürlükteki TTK ve Birleşme Tebliği'nde

Yürürlükteki TTK'da, birleşme prosedürünün sadeleştirilmesine, bu bağlamda prosedüre dahil aşama ve işlemlerden bazılarının yerine getirilmemesine ilişkin olarak hiçbir düzenleme yer almamaktadır. Buna karşın, Birleşme Tebliği'ne Seri: I No: 41 sayılı Tebliğ¹¹⁸¹ ile eklenen "Birleşmede Özellikli Durumlar" başlıklı 10/A hükmü ile, en az bir tarafı halka açık anonim ortaklık olan birleşmelerde, prosedürün bazı aşamalarından vazgeçilebilmesine olanak tanınmıştır. Anılan hüküm uyarınca, sadeleştirilmiş birleşme prosedürüne başvurabilmek için iki şartın birarada gerçekleşmesi gerekir: (i) bir veya birden fazla ortaklığın, paylarının % 95'i veya daha fazlasına sahip başka bir ortaklık tarafından devralınması ve (ii) devralan ortaklığın hisselerinden devrolan ortaklıkların ortaklarına verilmesinin gerekmemesi. Bu iki şartın gerçekleştiği birleşmelerde, Tebliğ'in (i) 5. maddesinde yer alan bağımsız denetim raporu, (ii) 8. maddesinde yer alan uzman kuruluş raporu ve (iii) 10. maddesinde yer alan yönetim kurulu raporu aranmaz.

Aşağıda inceleyeceğimiz, Avrupa Birliği'nin birleşmelere ilişkin 3. Yönergesi ile YTTK'nın Tasarı halindeki hükümlerinden esinlendiği anlaşılan düzenleme oldukça başarısızdır. Öncelikle, anılan düzenlemelerde kolaylaştırmanın birçok unsuru olmasına rağmen, TTK ve SerPK'nın elvermemesi nedeniyle, söz konusu unsurlar Birleşme Tebliği'nde yer alamamıştır. Bundan başka, Birleşme Tebliği m. 10/A hükmünde, pahasıplığı yapısı ve sermaye artırımı yapılmaması bağlamında kümülatif olarak aranan iki şart dikkat çekicidir. Yukarıda değindiğimiz üzere, yürürlükteki hukukta da sermaye artırımını gereksiz kılan birleşme halleri vardır. Bu itibarla, Tebliğ'in sermaye artırımı yapılmayan birleşmelere yollama yapması olağandır. Ancak, devralan ortaklığın, devrolunan ortaklığın paylarının en az %95'ine sahip olması halinde, kural olarak kalan %5'lik pay için sermaye yapılması zorunludur. Bunun istisnası, yürürlükteki hukuka göre ancak kalan %5'lik payın,

¹¹⁸¹ RG 08.05.2010, S. 27575, "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" Seri: I, No: 41.

TTK m. 329'un elvermesi şartıyla, devrolunan ortaklığın mülkiyetinde bulunması olabilir. Bu da elbette son derece düşük bir olasılıktır.

Uygulamada, Birleşme Tebliği m. 10/A hükmünde öngörülen kolaylaştırılmış birleşme prosedürüne, devralan ortaklığın, devrolunan ortaklığın genel olarak birer paya sahip saman adamlar dışındaki tüm paylarına sahip olduğu birleşmelerde başvurulmaktadır. Bu hallerde, birer paya sahip bulunan saman adamlar birleşme sözleşmesinin imzalanmasından önce pahasahipliklerinin devam ettirilmemesi konusunda bir “feragatname” imzalamaktadırlar. Böylece, devrolunan ortaklığın neredeyse tüm paylarına sahip olan devralan ortaklıkça sermaye artırımı yoluna gidilmemesi sağlanmakta¹¹⁸², bu şekilde, birleşen ortaklıkların Tebliğ'in 10/A hükmünden faydalanmaları olanaklı hale gelmektedir¹¹⁸³.

2. YTTK'da Kolaylaştırılmış Birleşme Prosedürü

a. Genel Olarak

Birleşme prosedürü, birleşmeye taraf ortaklıklardaki menfaat sahiplerinin işleme katılım ve müdahale alanını belirleyerek, menfaatlerin korunmasını ve hukuk güvenliğini temin eder¹¹⁸⁴. Bu bağlamda, İBirk'ya paralel surette YTTK'da detaylı ve buna bağlı olarak masraflı bir birleşme prosedürü öngörülmüştür¹¹⁸⁵. Koruma altında bulunan tüm menfaatler düşünülerek tasarlanan işlem aşamalarından bazıları, korunmaya değer menfaat sahiplerinin yokluğunda gereksizleşir; işlem maliyetinin düşürülmesi için haklı bir gerekçe ortaya çıkar. Örneğin, devrolunan

¹¹⁸² Atasoy/Buzlupınar/Özkarabüber, s. 8.

¹¹⁸³ Bu şekilde gerçekleştirilmiş birleşmelere örnek olarak halka açık anonim ortaklık niteliğindeki Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş. (devralan) ile bir kapalı ortaklık olan İpek Giyim Mağazaları Ticaret ve Sanayi A.Ş. (devrolunan) arasındaki birleşme işlemi gösterilebilir. Somut olayda devralan ortaklık, devrolunan ortaklığın paylarının %99,9999'una sahiptir. Kalan dört gerçek kişinin birer adet payı mevcuttur. Birleşme duyurusunda verilen bilgiye göre, SPK'nın onayı doğrultusunda birer paya sahip gerçek kişiler, birleşme öncesi dönemde devrolunan ortaklığa birer feragatname vermiş ve devralan ortaklıkta payahibi olmak istemediklerini beyan etmişlerdir. SPK, söz konusu payların “sembolik” olduğunu ifade ederek, sermaye artırımına gidilmesine gerek olmadığından bahisle Birleşme Tebliği m. 10/A hükmüne göre kolaylaştırılmış birleşmeye onay vermiştir. Söz konusu birleşme duyurusu için bkz. çevrimiçi: www.kap.gov.tr

¹¹⁸⁴ Bkz. Amstutz/Mabillard, n. 98 vd.

¹¹⁸⁵ von der Crone/Gersbach, s. 195.

ortaklıkta azınlık pay sahiplerinin bulunmaması ya da küçük bir azınlığın varolması böyledir. Nitekim bu düşünceden hareketle, Avrupa Birliği'nin anonim ortaklıkların birleşmesine ilişkin 3. Yönergesi'nin 24-29. maddelerinde, devralan ortaklığın doğrudan ya da dolaylı olarak devrolunan ortaklığın paylarının az %90'ına sahip olduğu hallerde, birleşmenin bazı aşamalarından vazgeçilebilmesi imkanı tanınmıştır¹¹⁸⁶. ABD'nin bazı eyaletlerinde (örneğin *Delaware*'de) de *short-form merger* olarak adlandırılan, devrolunan ortaklığın sermayesinin %90'ına sahip olunması ve azınlık pay sahiplerinin çıkarılması (*squeeze-out*) şartıyla basitleştirilmiş birleşme prosedürüne başvurulması olanaklı hale getirilmiştir¹¹⁸⁷.

Kaynağını İBirk m. 23 ve 24'ten alan YTTK m. 155 ve 156 hükümlerinde, 3. Yönerge'nin yukarıda anılan düzenlemesi ve ABD hukukunda tanınan "kısa form" birleşme kurumu ile mukayese edilebilecek surette¹¹⁸⁸, birleşmenin hazırlık ve karar aşamaları bakımından bazı sadeleştirmeler öngörülmüştür. Yalnızca sermaye şirketlerinin başvurabileceği söz konusu hükümler haricinde, belirli işlem aşamalarını düzenleyen hükümlerde de (YTTK m. 147, 148 ve 149) küçük ölçekli şirketlerin göreceli olarak kolaylaştırılmış bir prosedür dahilinde birleşebilmeleri imkanı getirilmiştir. Bu bağlamda YTTK rejimi dahilinde "kolaylaştırılmış birleşme"¹¹⁸⁹ olarak adlandırılan sadeleştirilmiş prosedüre başvurulması, birleşen ortaklıkların türü, pay sahipliği yapısı ve ölçeksel konumu itibariyle belirlenen kriterlerin yerine getirilmesi şartıyla olanaklı kılınmıştır.

¹¹⁸⁶ **Trigo-Trindade**, s. 386. Avrupa Birliği'nde, bir ortaklığın %100'üne sahip olduğu diğer bir ya da birden çok ortaklığı (*wholly owned subsidiary*) devralması halinde, korunması gereken bir azınlığın bulunmaması nedeniyle birleşmenin genel kurulca onaylanmasından vazgeçilmesi ve Yönerge'deki sadeleştirmenin pekiştirilmesi konusunda yapılan öneriler için ayrıca bkz. 4 Kasım 2002 tarihli "Şirketler Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubunun Avrupa'da Modern Şirketler Hukukuna İlişkin Çerçeve Şartlarına Dair Rapor", §4. Rapor için bkz. **Genel Gerekeç**, par. 93, ayrıca **Guido Ferrarini/Klaus J. Hopt/Jaap Winter/Eddy Wymeersch (editors)**, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford University Press 2004, Annex 3, s. 108-109.

¹¹⁸⁷ *Short-form freeze-out merger*: **Kenyon-Slade**, s. 11-12; **Bradley R. Aronstam/R. Franklin Balotti/Timo Rehbock**, "Revisiting Delaware's Going-Private Dilemma: Post-Pure Resources", 59 *Bus. Law.* 2004-2004, s. 1459 vd.; **Georg G. Gotschev/Christian Staub**, "Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz", *GesKR* 2006, s. 269; **Sönmez**, s. 12, dn. 47.

¹¹⁸⁸ **von der Crone/Gersbach**, s. 188; **Trigo-Trindade**, s. 386.

¹¹⁸⁹ Bkz. **Gerekeç**: m. 155. Terminolojik açıdan ayrıca bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 174 vd. İBirk m. 23 hükmünün başlıından hareketle, İsviçre'de kolaylaştırılmış birleşme "*fusion simplifiée*" ya da "*erleichterte fusion*" olarak ifade edilmektedir. Örnek olarak bkz. **Trigo-Trindade**, s. 383 vd.; **Gilliéron**, s. 339 vd.; **von der Crone/Gersbach**, s. 191 vd.; **Böckli**, s. 401 vd.

b. Sermaye Şirketlerinin %100 Hakimiyet Halinde Kolaylaştırılmış Birleşmesi

ba. Devralan Hakim Ortaklığın Devrolunan Bağlı Ortaklığın Oy Hakkı Veren Tüm Paylarına Sahip Olması

İBirK m. 23'ten iktibas edilen YTTK m. 155/f. 1/a uyarınca, devrolunan sermaye ortaklığının oy hakkı veren tüm paylarına devralan ortaklığın sahip olması halinde kolaylaştırılmış birleşme yoluna başvurulabilir. Bu ihtimalde, YTT'nın "Şirketler Topluluğu"nu düzenleyen hükümlerinden m. 195/f. 4 anlamında hakim (ana) ortaklığın, bağlı (yavru) ortaklığını devralması (*upstream merger*)¹¹⁹⁰ söz konusudur. Bu nedenle, bu tür birleşmelere "grup içi birleşme" (*konzerninternefusion*) adı da verilmektedir¹¹⁹¹.

Dikkat edilirse, bu hükümde öngörülen kolaylaştırma bakımından, YTTK m. 195/f. 1'de belirlenen hakimiyet hallerinin¹¹⁹² tümünü kapsayıcı bir hakim-bağlı ortaklık ilişkisi yeterli görülmemiştir. Elbette bu durumun birinci göstergesi, devrolunan ortaklığın oy hakkı veren payların tamamına sahip olunması ve ortaklıkta azınlık pay sahiplerinin bulunmaması¹¹⁹³ ile açıklanan bir tam hakimiyet¹¹⁹⁴ kriterinin öngörülmesidir. Bundan başka, hakim ve bağlı ortaklığın türü de ayırışan bir diğer noktadır. YTTK rejiminde şirketler topluluğunun hakim ya da bağlı nitelikteki

¹¹⁹⁰ Böckli, s. 401; Trigo-Trindade, s. 387.

¹¹⁹¹ Böckli, s. 401; Pulaşlı, TTK Şerhi, s.

¹¹⁹² YTTK bağlamında şirketler topluluğunun oluşumuna yol açan hakimiyet (geniş anlamda kontrol) kavramı ile hakimiyetin varlığı bakımından faraziye ve karine teşkil eden haller (kontrol olguları) için bkz. Tekinalp, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi", Hüseyin Hatemi'ye Armağan, İstanbul 2009, s. 1550 vd.; Altay, s. 361 vd.; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 96 vd.

¹¹⁹³ Bauen/Bernet/Rouiller, s. 330; Trigo-Trindade, s. 387.

¹¹⁹⁴ YTTK m. 203 uyarınca tam hakimiyet bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinin tüm paylarına ve oy haklarına sahip olmasıdır. Şirketler topluluğunun oluşumu açısından hakimiyetin tam olmasının diğer hakimiyet halerinden temelde bir farkı yoktur. Tam hakimiyetin kanunda ayrıca ayırt edilmesinin nedeni, bağlı ortaklık yönetim kurulunun sorumluluğu üzerinde yaptığı etkidir. Bkz. Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s.155-160, 363, 367 vd.

parçası, herhangi bir ticaret şirketi olabilir¹¹⁹⁵. Ne var ki, YTTK m. 155'deki sadeleştirilmiş prosedür yalnızca sermaye ortaklıklarına özgülenmiş olup, kıyas yolu ile şahıs şirketlerinin faydalanmasının önü kapatılmıştır¹¹⁹⁶.

YTTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümleri ışığında, kolaylaştırılmış birleşmenin dolaylı hakimiyet (m. 195/f. 3) kavramı ekseninde de irdelenmesi gerekir. İlk bakışta, YTTK m. 155/f. 1/a hükmünün lafzı doğrultusunda, devralan hakim ortaklığın, devrolunan bağlı ortaklığa doğrudan doğruya iştirak etmesinin arandığı ve bu bağlamda kolaylaştırmanın, devrolunan ortaklığın tek pay sahibi konumunda bulunan ortaklıkça devralınmasına özgülediği düşünülebilir. Oysa, YTTK m. 195/f. 3 uyarınca, hakim ortaklığın bir ortaklığa, bir ya da birden çok bağlı ortaklık aracılığıyla hakim olması mümkün olup, buna dolaylı hakimiyet adı verilmektedir. Bu bağlamda, YTTK m. 155/f. 1/a'nın kapsamına, hakim ortaklığın %100 oranında dolaylı hakimiyeti altında bulundurduğu bağlı ortaklığı ile birleşmesi de girecek midir?

Kanımızca bu soru olumlu yanıtlanmalıdır. Zira, şirketler topluluğu, hukuken bağımsız ortaklıkların oluşturdukları ekonomik bütünü ifade eder¹¹⁹⁷. Kanunkoyucunun, devrolunan ortaklığın, oy hakkı veren paylarının tamamını elinde bulunduran hakim şirketi ile birleşmesi bakımından öngördüğü kolaylık, söz konusu bütünlük temelinde gerekçelendirilir. Öyle ki, hakim ortaklığın bağlı ortaklığını devralması ile ekonomik gerçeklikte bir değişiklik olmaz¹¹⁹⁸. Birleşme, hakim

¹¹⁹⁵ YTTK'nın henüz tasarı halinde olduğu dönemde, şirketler topluluğunun yalnızca sermaye şirketleri ile oluşturulabileceği öngörülmüştü. Ancak daha sonra, Tasarı'da Alt Komisyon'ca değişikliğe gidilmiş ve tüm ticaret şirketlerinin şirketler topluluğunun parçası olabilmesi sağlanmıştır: bkz. **Alt Komisyon Gerekçesi**: m. 195; **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 70-71.

¹¹⁹⁶ Bkz. **Gerekçe**: m. 155; **Pulaşlı**, YTTK, s. 174. Nitekim İBirK bakımından da aynı değerlendirme yapılmaktadır: **Trigo-Trindade**, s. 387.

¹¹⁹⁷ **Ünal Tekinalp**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi", Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan, İstanbul 2006, s. 1543; **Altay**, s. 138. Nitekim bu yaklaşım Rekabet Hukuku'nda da benimsenmiş olup, şirketler topluluğu bir bütün halinde tek bir teşebbüs olarak kabul edilir: **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 14-19; **Sanlı**, s. 32 vd.; **Okutan Nilsson**, s. 74-75.

¹¹⁹⁸ Zira, bağlı ortaklık ekonomik anlamda hiçbir surette bağımsız değildir. Bağlı ortaklık, tepedeki hakim ortaklıktan gelen yönlendirmelere göre, şirketler topluluğunun menfaat ve amacı doğrultusunda idare edilir: **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 13; ayrıca bkz. **Gerekçe** m. 195-209.

ortaklığın ekonomik faaliyetinin bir parçası olan işletmeyi, eskisi gibi bağlı ortaklığı aracılığıyla değil, doğrudan doğruya malik sıfatı ile işletmeye başlar. Bu bağlamda, hakim ortaklığın dolaylı (ekonomik) olarak “uhdesinde bulunan” hak ve borçlar, birleşme ile bu ortaklığın mülkiyetine ve elbette bilançosuna girer¹¹⁹⁹. Nitekim, hakim ortaklığın, bağlı ortaklığın bilanço değerlerini de içeren bir konsolide bilanço düzenlemekle yükümlü olması, farklı tüzel kişilerden oluşan bütünlüğün ekonomik yapısı ile birleşmenin yarattığı hukuki ve ekonomik etkinin paralel olduğunu ortaya koyar¹²⁰⁰. Hatta bu nedenle, YTTK m. 155/f. 1/a kapsamındaki birleşmelerde, intikal eden malvarlığına rağmen hakim ortaklığın sahip olduğu paylar bakımından sermaye artırımına gidilmez¹²⁰¹. Zira bu malvarlığı, hakim şirketin konsolide bilançosunda zaten yer almaktadır. Kaldı ki, YTTK m. 153/f. 2’de devralan ortaklığın devrolunan ortaklıkta doğrudan ya da dolaylı olarak sahip olduğu paylar bakımından sermaye artırımına gidilmeyeceği; pahasahipliğinin *ipso iure* kazanılması kuralının söz konusu paylar bakımından geçerli olmayacağı hüküm altına alınmıştır¹²⁰².

Bu itibarla, devralan hakim ortaklığın, devrolunan bağlı ortaklığın oy hakkı veren paylarına dolaylı olarak sahip olması halinde de YTTK m. 155/f. 1/a hükmünün *kıyasen* uygulanabilmesi ve kolaylaştırılmış birleşmenin maddi koşulunun yerine getirilmiş olduğu kabul edilmelidir¹²⁰³. Aynı sonuç, devrolunan bağlı ortaklığın oy

¹¹⁹⁹ **Trigo-Trindade**, s. 387.

¹²⁰⁰ Konsolide bilanço, şirketler topluluğunun hakim ortağınca düzenlenen ve tüm topluluk şirketlerinin malvarlıklarını tek bir işletmenin (teşebbüsün) malvarlığıymışçasına bünyesinde toplayan bilançodur: **Henri Torrione**, in: Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008, Art. 663e, s. 655.

Türk Hukuku’nda da konsolide bilanço aynı esaslar dahilinde düzenlenir. Bkz. TMS 27: “Konsolide ve Bireysel Finansal Tablolara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı Hakkında Tebliğ”, RG 17.12.2005, S. 26026; SPK’nın Seri: XI, No: 21 - Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ ile Seri: XI, No: 29 - “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”.

¹²⁰¹ Konsolide bilanço hakkındaki gerekçe haricinde bkz. **Trigo-Trindade**, s. 387; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 105.

¹²⁰² Bkz. yuk. Bölüm II, §4, II, B, 4, c, cd.

¹²⁰³ Doğrudan ya da dolaylı hakimiyetin, birleşmenin kolaylaştırılması ile sağlanan faydalar ve ortaya çıkan riskler bağlamında hiçbir fark yaratmadığını ileri süren: **Böckli**, s. 402. Kıyasen uygulanma görüşü için bkz. **Trigo-Trindade**, s. 390. Aynı imkan, Avrupa Birliği’nin 3. Yönergesi ile de tanınmıştır (m. 26).

hakkı veren paylarına birden çok bağlı şirket aracılığıyla sahip olunması halinde değişmez¹²⁰⁴.

Son olarak, öğretide hakim (ana) ortaklığın bağlı (yavru) ortaklık tarafından devralınmasının (*downstream merger – reverse merger*)¹²⁰⁵ YTTK m. 155/f. 1/a hükmün kapsamı dışında olduğu ve hükmün kıyasen uygulanamayacağı görüşü hakimdir. İBirk'nın gerekçesinden hareket eden bu yazarlara göre¹²⁰⁶, burada hakim ortaklığın devralan ortaklık konumunda olduğu birleşmelere göre farklı bir menfaatler durumu gündeme gelir. Zira, hakim ortaklığın pay sahipleri, bu türden bir birleşme sonucunda farklı yapıda kurgulanmış olan yavru ortaklığın pay sahipleri haline gelecekler ve bu durum birleşmenin riskini onların üzerine taşıyacaktır. Böylece, söz konusu pay sahiplerinin YTTK m. 156/f. 1 (İBirk m. 24/f. 1) hükmünde öngörülen sadeleştirmeler nedeniyle, kendilerini korumaya yönelik ve şeffaflık, inceleme, denetleme ile genel kurul onayından oluşan birleşme prosedürüne katılımları haksız surette engellenmiş olacaktır¹²⁰⁷. Öte yandan **Böckli**, aksi görüştedir. Yazara göre¹²⁰⁸, hakim ortaklık ile tam hakimiyeti altındaki bağlı ortaklık ekonomik bir bütün oluşturur; bu nedenle, tersine birleşme (*reverse merger*) kurgusunda riskin pay sahiplerine aktarıldığı görüşü hatalıdır. Nitekim, birleşme ister hakim ortaklık ister bağlı ortaklık bünyesinde gerçekleşsin, işlem yönetim kurularının alacakları bir karar ile gerçekleştirilecek ve devralan bağlı ortaklığın yönetim kurulu, hakim şirketten alacağı talimat ile hareket edecektir¹²⁰⁹.

Kanımızca bu noktada hakim görüşe itibar etmek gerekir. Her ne kadar **Böckli**'nin, hakim ve bağlı ortaklığın bir ekonomik bütün oluşturduğu tespiti doğru ise de, yazarın da açıklıkla ifade ettiği gibi, birleşmeyi deyim yerindeyse tetikleyen

¹²⁰⁴ Tam hakimiyetin bir ya da birden çok bağlı ortaklık aracılığıyla dolaylı olarak sağlanması hakkında bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 156-158.

¹²⁰⁵ **Böckli**, s. 402; **Trigo-Trindade**, s. 390-391;

¹²⁰⁶ **Trigo-Trindade**, s. 390-391; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 105; **Pulaşlı**, TTK Şerhi, s. 175.

¹²⁰⁷ Bu yaklaşımın Avrupa Birliği'nin 3. Yönergesi ile de uyumlu olduğu belirtilmektedir: **Message LFus**, s. 4077. Aynı yönde **Pulaşlı**, YTTK, s. 175.

¹²⁰⁸ **Böckli**, s. 402. Buna karşın **Pulaşlı**, **Böckli**'nin eserinin bir önceki basısına atfen, yazarın da hakim öğretide ve İBirk m. 23'ün gerekçesinde ileri sürülen görüşleri paylaştığı izlenimini vermektedir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 175, dn. 341-342.

¹²⁰⁹ **Böckli**, s. 402.

talimat¹²¹⁰ hakim ortaklığın pay sahiplerinden değil yönetim kurulundan gelmektedir. Bu bağlamda, hakim ortaklığın pay sahiplerinin, birleşme öncesinde yönetim kurulunun vereceği talimata etki etmesi ve bu dönemde haklarının korunup korunmadığını tetkik edebilmeleri her zaman söz konusu olmaz. Bu itibarla, hakim ortaklığın –ki yüzbinlerce pay sahibi bulunan bir halka açık anonim ortaklık niteliğinde de olabilir- bağlı ortaklığınca devralınması halinde, söz konusu pay sahiplerinin birleşme prosedürüne katılım hakkından yoksun bırakılmaları uygun olmaz.

Öte yandan, **Böckli**'nin işaret ettiği imkanın kullanılabilirdiği haler de söz konusudur. Şirketler topluluğunun bünyesinde bulunan bağlı ortaklıklar, birbirlerine nazaran da hakim ya da bağlı ortaklık konumunda bulunurlar. Örneğin, (A) A.Ş.'nin (B) A.Ş.'ye, (B) A.Ş.'nin de (C) A.Ş.'ye hakim olduğu bir yapıda, (B) A.Ş., (A) A.Ş.'ye nazaran bağlı, (C) A.Ş.'ye nazaran hakim ortaklık konumundadır¹²¹¹. Şayet (C) A.Ş., (B) A.Ş.'yi devralırsa, hakim ortaklığını devralmış sayılır. Bu durumda, kolaylaştırılmış birleşme gündeme gelir; ancak kolaylaştırmayı sağlayan YTTK m. 155/f. 1/a hükmü değil, aşağıda inceleyeceğimiz m. 155/f. 1/b hükmüdür. Bu itibarla, YTTK m. 155/f. 1/a hükmü, en tepedeki hakim ortaklığın, doğrudan veya dolaylı olarak oy hakkı veren tüm paylarına sahip olduğu bağlı ortaklığını devralması halinde uygulama alanı bulur.

bb. Kardeş Şirketlerin Birleşmesi

Sermaye ortaklıklarının %100 katılım halinde kolaylaştırılmış şekilde birleşmesi bakımından öngörülmüş bir diğer olasılık YTTK m. 155/f. 1/b hükmünde yer almaktadır. Anılan düzenleme uyarınca; bir ortaklık, bir gerçek kişi veya kanun ya da sözleşme dolayısıyla bağlı bulunan kişi grupları, birleşmeye katılan sermaye ortaklıklarının oy hakkı veren tüm paylarına sahipse, söz konusu ortaklıklar

¹²¹⁰ YTTK bağlamında tam hakimiyetin ayırt edici özelliği, bu halde hakim ortaklığın (yönetim kurulunun), bağlı ortaklığa talimat verme yetkisinin ve bağlı ortaklık yönetim kurulunun bu talimata uyma zorunluluğunun Kanun tarafından öngörülmüş olmasıdır (YTTK m. 203): **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 363.

¹²¹¹ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 144-145, 272-273.

sadeleştirilmiş birleşme prosedüründen faydalanabilirler. Bu türden birleşmeleri şu şekilde şematize edebiliriz:

Birinci olasılıkta, (A) A.Ş. (B) A.Ş.’nin, (B) A.Ş. de (C) A.Ş.’nin oy hakkı veren tüm paylarına sahiptir. Hüküm, (B) ve (C) A.Ş.’nin birleşmesini kapsamaktadır. Burada, yine bir grup içi birleşme söz konusudur. Ancak, en tepedeki hakim ortaklık birleşmeye katılmamaktadır. Bu ihtimalde, birleşen ortaklıklar, aynı hakimiyet altında (*under common control*) bulunan değişik seviyedeki kardeş (bağlı) ortaklıklardır¹²¹².

İkinci olasılıkta, gerçek kişi (A), (B) ve (C) A.Ş.’nin oy hakkı veren paylarının tamamına sahiptir. Anılan kişi, YTTK m. 195/f. 5 anlamında “teşebbüs” niteliğinde de olabilir¹²¹³.

Üçüncü olasılıkta, birleşen ortaklıkların oy hakkı veren paylarının tümü, bir kanun hükmü ya da sözleşmenin birbirine bağladığı gerçek ya da tüzel kişilerce oluşturulan gruba aittir. Bu ihtimale ilişkin olarak verilen tipik örnekler, söz konusu kişilerin bir adi ortaklık sözleşmesi etrafında biraraya gelmeleri ya da bir miras ortaklığı oluşturmalarıdır¹²¹⁴.

MK m. 640 hükmüne göre, “*birden çok mirasçı bulunması halinde, mirasın geçmesiyle birlikte paylaşmaya kadar, mirasçılar arasında terekedeki bütün hak ve borçları kapsayan bir ortaklık meydana gelir*”. Miras ortaklığı, kendine özgü bir

¹²¹² Bkz. **Gerekeçe**: m. 155/f. 1; **Pulaşlı**, YTTK, s. 175. İBirk bağlamında da “*fusion entre sociétés sœurs*” ve “*Fusion zwischen Schwestergesellschaften*” terimleri kullanılmaktadır: **von der Crone/Gersbach**, s. 191; **Böckli**, s. 401; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 105. Ayrıca İngilizce “*side-step merger*” terimini kullanan: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 391.

¹²¹³ YTTK m. 195/f. 5 anlamında teşebbüs, şirketler topluluğuna hakim bulunan, yurtiçi ya da dışındaki gerçek ya da tüzel kişilerle tüzel kişiliğe olmayan kişi topluluklarıdır. Bu halde, hakim teşebbüs, YTTK m. 195/f. 1 veya 2’deki hakimiyet olguları itibariyle, şirketler topluluğunu yönlendirir: **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 78-79.

¹²¹⁴ Bkz. **Gerekeçe**: m. 155/f. 1. İBirk’nın gerekçesinde evlilik birliği de örnekler arasında sayılmıştır: **Message LFus**, s. 4076. Ayrıca bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 174; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 392-393; **Böckli**, s. 402-403; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 105-106.

niteliğe sahiptir¹²¹⁵. Borçlar Kanunu'nda düzenlenen adi ortaklık gibi tüzel kişiliği haiz olmamakla birlikte, adi ortaklık hükümlerine uymayan özellikleri de vardır¹²¹⁶. Bunlardan en önemlisi, miras ortaklığının iradeye bağlı olmadan kurulmasıdır. Mirasçılarının birbirleriyle anlaşması aranmamakta; bu bağlamda birbirlerini tanımaları veya mirisin öldüğünü bilmeleri dahi gerekmemektedir. Diğer bir anlatımla, miras ortaklığı, mirisin ölümüyle birlikte, kanun gereği ortaya çıkmaktadır¹²¹⁷. Bu bağlamda, birleşen ortaklıkların oy hakkı veren paylarının tümü, söz konusu ortaklıkların tek pay sahibi konumunda bulunan gerçek kişinin ölümü sonucunda, miras ortaklığını oluşturan mirasçılarının elbirliği ile mülkiyetinde bulunacaktır¹²¹⁸.

Adi ortaklık bağlamında akla gelebilecek en temel örnekler ise *sözleşmesel ortak girişimler* ile *paysahipleri sözleşmeleridir*. Öğretide hakim görüş, sözleşmesel ortak girişimin adi ortaklık teşkil ettiği yönündedir¹²¹⁹. Öte yandan, paysahipleri sözleşmelerinin hukuki niteliği, tipolojik olarak arz ettiği çeşitlilik sebebi ile her somut olayda farklılık gösterebilmektedir. Her borç sözleşmesi gibi, paysahipleri sözleşmesinin hukuki niteliği de içerdiği objektif esaslı unsur teşkil eden edim yükümlülüklerine bakılarak tesbit edilecektir. Buna bağlı olarak, paysahipleri sözleşmeleri, BK m. 2 gereğince tarafların üzerinde uzlaşmaları gereken asgari noktalar itibariyle tipik bir akit teşkil edebileceği gibi, unsurlarının bir kısmı veya tamamı ya da bu unsurların bir araya geliş tarzı kanun tarafından öngörülmemiş bir içeriğe sahip olması karşısında isimsiz bir sözleşme olarak da ortaya çıkabilir¹²²⁰.

¹²¹⁵ Dural/Öz, s. 436.

¹²¹⁶ Dural/Öz, s. 437; Serozan/Engin, s. 428.

¹²¹⁷ Bu yönde Dural/Öz, s. 437; Serozan/Engin, s. 426.

¹²¹⁸ MK m. 640/f. 2 gereğince mirasçılar tereke üzerinde elbirliği ile malik olur ve kural olarak terekeye ait bütün haklar üzerinde birlikte tasarruf ederler. Tereke borçlarından sorumluluk ise müteselsil olarak gerçekleşir (MK m. 641/f. 1). Bu bağlamda, terekede yer alan mallar üzerindeki mülkiyet hakkı MK m. 701 vd. uyarınca elbirliği ile mülkiyet hükümlerine tabi olur. Diğer haklara ise bu hükümler kıyasen uygulanır. Bunun nedeni, mülkiyet hakkı dışındaki haklarla ilgili olarak Kanun'da elbirliği şeklindeki hak sahipliğinin düzenlenmemiş olmasıdır. Bkz. Dural/Öz, s. 438; Serozan/Engin, s. 427.

¹²¹⁹ Gülören Tekinalp/Ünal Tekinalp, "Joint Venture", Prof. Dr. Yaşar Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988, s. 155; Nami Barlas, "Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri", İstanbul 2008, s. 255; Erdem, Birleşme ve Devralmalar, s. 73; Altay, s. 51.

¹²²⁰ Gül Okutan Nilsson, Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003, s. 78; Sinan Yüksel, Paysahipleri Sözleşmesi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne

Bu bağlamda, paysahipleri sözleşmelerinin adi ortaklık niteliğini taşıması da olanaklı, hatta yaygındır¹²²¹.

YTTK m. 155/f. 1/b hükmü kapsamında bir birleşmeden söz edebilmek için, kişi birliğinin üyelerinin birleşmeye ilişkin olarak tek ve ortak bir irade ortaya koyabilmeleri gerekir. Zira, burada aranan koşul, grup üyelerinin birleşen ortaklıkların oy hakkı veren paylarına elbirliği halinde malik olmalarının aranmasıdır. İşte bu nedenle, miras ortaklığı bakımından sorun yoktur¹²²². Ancak, adi ortaklık niteliğindeki bir paysahipleri sözleşmesinin taraflarının kolaylaştırılmış birleşme imkanından faydalanabilmeleri için, söz konusu payların adi ortaklığa özgülenmiş olması¹²²³ ya da tarafların müşterek bir irade ortaya koyabilmelerine imkan veren, adi ortaklık niteliğinde bir oy sözleşmesi (konsorsiyumu)¹²²⁴ ile bağlı

sunulmuş (yayımlanmamış) yüksek lisans tezi, İstanbul 2003, s. 40-41; **Olivier Bloch**, Les Convention d'Actionnaires et le Droit de la Société Anonyme – avec un aperçu du droit boursier, Zurich 2006, s. 44 vd.

¹²²¹ **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 79; **Yüksel**, s. 40 vd.; **Bloch**, s. 44. Aksi görüşte, **Esin/Lokmanhekim**, s. 67.

¹²²² Elbirliği ile hak sahibi olan mirasçılardan hak, MK m. 701/f. 2 uyarınca, ortaklığa giren malların tamamına yaygındır (**Dural/Öz**, s. 438'de bu durumda hak sahipleri için “*aynı mülkiyet hakkının birden çok sahibi*” ifadesini kullanmaktadır). Bu nedenle hak sahipleri, yani mirasçılar, sahip oldukları hakka ilişkin her türlü işlemi, esas itibarıyla birlikte gerçekleştirmek durumundadırlar (**Serozan/Engin**, s. 427 ve özellikle s. 429 vd.). Bu kapsamda, her türlü kararın oybirliği ile alınması gerekeceğinden (MK m. 702), terekedeki unsurlar üzerinde mirasçılardan tek başlarına ya da oy çokluğu ile hareket etme imkanı bulunmayacaktır. Ancak bu hal, pratik açıdan zorluklara neden olabilecektir. Bu nedenle, MK m. 640/f. 2 mirasçılara ortaklık adına hareket edecek bir temsilci atama imkanı tanımıştır. Burada önemli olan husus, mirasçılardan bu temsilciyi oy birliği ile seçmeleri gerektiğidir. Mirasçılardan bu konuda anlaşamamaları halinde ise, MK m. 640/f. 3 gereğince sulh hakimi de bir kişiyi temsilci olarak atayabilir.

¹²²³ BK m. 534 hükmünün ilk cümlesi, ortaklık malvarlığına dahil değerlerin ortaklık sözleşmesi çerçevesinde müştereken ortaklara ait olacağını ortaya koymaktadır. Ancak müşterek hak sahipliğinin kastedilmediği, adi ortaklıkta ortaklar arasındaki hak sahipliği rejiminin kanunen “elbirliği ile” hak sahipliği esasına dayandığı görüşü, Türk-İsviçre ve Alman hukuklarında oybirliği ile kabul edilmektedir: **Barlas**, Adi Ortaklık, s. 84-85 (ayrıca dn. 229'da anılan yazarlar). Aynı yönde, **Oruç Hami Şener**, Adi Ortaklık, Ankara 2008, s. 179, 181 vd.. Nitekim BK'daki bu belirsizlik YBK m. 638 hükmünde “elbirliği ile” ifadesinin kullanılması ile açıklığa kavuşturulmuştur.

¹²²⁴ Konsorsiyum olarak adlandırılan çok taraflı oy sözleşmelerinin BK m. 520 vd. uyarınca adi ortaklık niteliğinde olduğu belirtilmektedir (**Erdoğan Moroğlu**, Oy Sözleşmeleri, İstanbul 2007, s. 41; **Çeker**, s. 240; **Jürgen Dohm**, Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire, Genève 1971, s. 126 vd.; **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 61; **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 708; **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 81-82; **Altay**, s. 538). Bu tür sözleşmelere ilişkin olarak adi ortaklık nitelemesinin yapılmasının sebebi, tarafların ortak bir amaca ulaşmak maksadı ile oy haklarını önceden aralarında belirledikleri yahut daha sonra çeşitli şekillerde belirleyecekleri yönde kullanmayı taahhüt etmelerinde yatmaktadır. Buradaki ortak amaç en genel anlamıyla ortaklık üzerinde hakimiyet (belirleyici etki) uygulanmasıdır (**Dohm**, s. 127; **Erdem**, Birleşme ve Devralmalar, s. 61; **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 81-82; **Altay**, s. 538). Adi ortaklığın unsurlarından, tarafların emek yahut mallarını, bir başka anlatımla katılma

olmaları şarttır¹²²⁵. Bu itibarla, kişi grubunun bir paysahipleri sözleşmesi etrafında bir araya gelmeleri söz konusu olduğunda, sözleşmenin salt gerçek olmayan önalım hakkı ya da benzeri pay devri kısıtlamalarını içermesi yetmez; paydan doğan oy haklarının müşterek bir irade çerçevesinde kullanılması gerekli ve yeterlidir¹²²⁶.

Birleşen ortaklıkların oy hakkı veren paylarının tümüne sahip olan hakim ortaklığın, kişinin ya da kişi birliğinin, kolaylaştırılmış birleşmenin gerçekleştirilmesi için, birleşen şirketlere bu yöndeki iradelerini bildirmeleri gerekir. Birleşecek ortaklıkların yönetim kurulları bakımından talimat niteliğinde olan söz konusu iradenin oluşumu, kişi birlikleri bakımından, söz konusu birliği düzenleyen kurallara tabidir¹²²⁷. Miras ortaklığında olduğunda, paysahiplerinin oybirliği ile bu iradeyi oluşturmaları şarttır (MK m. 702). Adi ortaklıkta ise, elbirliği ile mülkiyet kurallarının uygulanması ya da BK m. 524 uyarınca oybirliği ya da sözleşmede hüküm bulunmak kaydı ile çoğunluk kararı gerekir¹²²⁸. Ancak, hiçbir halde, söz konusu iradenin oluşturulması için birleşecek ortaklıkların genel kurullarının toplanması zorunluluğu yoktur. Zira bu zorunluluğu kabule, genel kurul onayını kaldıran YTTK m. 156 hükmü engeldir.

bc. Hakimiyetin %100 Olduğu Hallerde Kolaylıklar

Yukarıda açıkladığımız tam hakimiyet halindeki birleşmelerde tanınan kolaylıklar, YTTK m. 156/f. 1 hükmünde öngörülmüştür.

paylarını birleştirmeleri ise oy haklarının konsorsiyuma amade kılınması yahut kimi oy konsorsiyumlarında olduğu gibi, ortaklara ait payların ortaklığa getirilerek bunlar üzerinde elbirliği ile mülkiyet rejimi kurulması yoluyla olur (**Moroğlu**, Oy Sözleşmeleri, s. 41; **Dohm**, s. 128 – 129). Sonuç olarak, paysahipleri, gerçekleştirilmesi istenen ve türleri yukarıda belirtilen konsorsiyumun niteliğine bağlı olarak şekillendirdikleri özel amaçlarına uygun her türlü katılma payını da ortaklığa getirebilirler. Zira, adi ortaklıkta aranan, amaca ulaşmaya elverişli oranda çaba veya vasıta kullanımıdır (**Yongalık Aynur**, Adi Şirkette Sermaye Payı, Ankara 1991, s. 5)

¹²²⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 393.

¹²²⁶ **Böckli**, s. 402-403; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 393; **Pulaşlı**, YTTK, s. 174, dn. 340.

¹²²⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 393.

¹²²⁸ **Şener**, s. 286. Yazar, kararın, yalnızca ortak adedine göre değil, pay oranlarına göre oluşan çoğunluğun oyları ile de alınabileceğine işaret etmektedir (s. 286).

Bu türden birleşmelerde, birleşme sözleşmesi son derece sınırlı bir içerikle hazırlandığı gibi; birleşme iradesi, hakim ortaklık ya da teşebbüs yahut oy hakkı veren paylara sahip kişi birliğince devrolunan ortaklığa talimat yoluyla dayatıldığından, birleşme sözleşmesinin müzakere aşaması gerçekleşmez¹²²⁹. Birleşme sözleşmesinde yalnızca YTTK m. 146 (a) ve (f) ilâ (i) bentlerindeki kayıtlara yer verilmesi gerekir. Ancak, birleşen ortaklıklarda intifa senetleri söz konusu ise, bunlar hakkında bir hüküm, YTTK m. 140/f. 5 uyarınca mutlaka birleşme sözleşmesinde yer almalıdır¹²³⁰. Kanımızca, YTTK m. 146(f) hükmüne yapılan atıf da bununla ilgili olmalıdır. Zira, bu türden bir birleşme sermaye artırımını gerektirmediğinden, değişim oranı hesaplanmaz ve sözleşmeye yansıtılmaz¹²³¹. Bu husus, yer verilmesi gereken kayıtlar arasında YTTK m. 146(b) hükmünün sayılmamasından da anlaşılmaktadır. Buna göre, kanunkoyucunun, intifa senetleri ile ilgili (c) bendi yerine, hataen ayrılma akçesini düzenleyen (f) bendine yollama yaptığı görüşüdeyiz. Zira, ayrılma akçesi değişim oranının hesaplanmasını zorunlu kıldığı gibi, azınlıkların bulunmadığı bir birleşme söz konusu olduğundan, ayrılma hakkının önerilmesi ya da çıkarma (*squeeze-out*) da uygulama alanı bulamaz. Birleşme sözleşmesi bu halde, paysahipliğinin devamı ilkesi ile ilgili hükümlerden arındırılmıştır.

Getirilen diğer kolaylıklar ise, birleşme raporunun hazırlanmasından (m. 147), birleşme sözleşmesinin denetlettirilmesinden (m. 148), hak sahiplerine inceleme hakkı tanınmasından (m. 149) ve birleşme sözleşmesinin genel kurul onayına sunulmasından (m. 151) imtina edilebilmesi şeklinde ortaya çıkar. Bu itibarla, birleşmenin hukuki etkileri, yönetim kurullarının alacakları karar doğrultusunda yazılı şekilde yapılan birleşme sözleşmesinin tescili ile doğacaktır¹²³². Bu durumda birleşme sözleşmesinin tek tamamlayıcı unsuru tescildir. Genel kurulun birleşme sözleşmesinin onayı yönündeki kararı ile yönetim kurulunun aldığı karar ile ikame edilmiştir¹²³³. Böylece, kanunkoyucu tarafından özellikle, birbirine yabancı tüzel

¹²²⁹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 406.

¹²³⁰ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 406.

¹²³¹ **Message LFus**, s. 4076.

¹²³² **Pulaşlı**, YTTK, s. 176.

¹²³³ **Pulaşlı**, YTTK, s. 176..

kişilerin birleşmesinde azınlık pay sahipleri yönünden doğan riskin bu ihtimalde var olmadığı düşüncesine dayanan bir sadeleştirme öngörülmüştür¹²³⁴.

Öte yandan, YTTK m. 156/f. 1 hükmünün, denetleme hakkındaki m. 149'a yaptığı yollama sorunludur. Gerçekten, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, işlem denetçisi, birleşme sözleşmesini, birleşme bilançosunu ve birleşme raporunu denetler. YTTK m. 156/f. 1'de ise anılan hükme yollama yapılarak, kolaylaştırılmış birleşmede birleşme sözleşmesinin denetlenmesinden vazgeçilebileceği belirtilmiştir. Birleşme raporunun da düzenlenmesinden vazgeçilebileceğine göre, birleşme bilançosunun denetime tabi tutulması gerekip gerekmediği sorunu ortaya çıkar.

YTTK m. 156/f. 1 hükmünün kaynağı olan İBirk m. 24 ile m. 149'un kaynağı olan m. 15, YTTK'ya aynen aktarılmıştır. Buna rağmen, İBirk'nin gerekçesinde, işlem denetçisinin atanmasından vazgeçilebileceği belirtilmiştir¹²³⁵. **Pulaşlı**, birleşme bilançosunun hazırlanması ve işlem denetçisince denetlenmesi gerektiği görüşündedir¹²³⁶. Kanımızca, birleşme bilançosunun her halükârda hazırlanması gerekir. Zira, YTTK m. 156/f. 1 bilanço düzenlenmesi yükümlülüğünü ortadan kaldırmadığı gibi, anılan bilançonun alacaklıların ve sermayenin korunması bağlamında yüklendiği işlevler de bilanço hazırlanmasından imtina edilmesinin önüne geçer. Ancak, işlem denetçisinin mutlaka atanması gerektiği yönündeki görüşe katılmıyoruz. Çünkü işlem denetçisi, daha çok değişim oranının denetlenmesi noktasında rol oynar¹²³⁷. YTTK m. 155/f. 1 kapsamındaki kolaylaştırılmış birleşmede değişim oranı sözleşmede yer almadığından, bu amaç da ortadan kalkmış olur. Öte yandan, YTTK m. 144 ile, yıllık bilanço üzerinden birleşilmesi olanaklı kılınmıştır. Anonim ortaklığın yıllık bilançosu, YTTK m. 397 uyarınca bağımsız denetimden geçirilmek zorunda olduğundan, bu bilançonun ayrıca işlem denetiminden geçirilmesinin gerekmediği de anlaşılır¹²³⁸. Fakat, YTK m. 144'e göre ara bilanço çıkarılması gereken bir hal ortaya çıkmışsa, düzenlenen

¹²³⁴ **Böckli**, s. 401.

¹²³⁵ **Message LFus**, s. 4077.

¹²³⁶ **Pulaşlı**, YTTK, s. 176.

¹²³⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 409. Ayrıca bkz. aşa. Bölüm II, §5, I, A, 2, c.

¹²³⁸ **Pulaşlı**, Yıllık bilanço esasının altını çizmekle beraber, yıllık bilançonun işlem denetiminden geçirileceği sonucuna varmaktadır: **Pulaşlı**, YTTK, s. 176.

ara bilançonun denetlenmesi için işlem denetçisi atanması gerektiği kabul edilmelidir.

c. Sermaye Şirketlerinin %90 Hakimiyet Halinde Kolaylaştırılmış Birleşmesi

ca. Şartları

Kolaylaştırılmış birleşme yalnızca tam hakimiyet halinde gerçekleşmez. YTTK m. 155/f. 2 hükmü ile, devralan hakim ortaklığın, devrolunan bağlı ortaklığın oy hakkı veren paylarının en az %90'ına sahip olması halinde, ek bir takım şartların yerine getirilmesi kaydıyla kolaylaştırılmış birleşmeye izin verilmiştir. Dikkat edilirse burada, YTTK m. 151/f. 1'in aksine, yalnızca hakim ortaklığın bağlı ortaklığını devralması hali öngörülmüştür¹²³⁹. Buna karşın öğretide, tıpkı m. 155/f. 1/a hükmünde olduğu gibi, hakim ortaklığın, devrolunan ortaklığın oy hakkı veren payların %90'ına dolaylı olarak (başka bağlı ortaklıklar aracılığıyla) sahip olduğu haller ile bir kişi ya da kişi grubunun birleşen ortaklıkların oy hakkı veren paylarının %90'ına sahip olduğu hallerde de m. 155/f. 2 hükmünün kıyasen uygulanabileceği kabul edilmektedir¹²⁴⁰.

YTTK m. 155/f.2 hükmü %90'lık hakimiyet halinde kolaylaştırılmış birleşme yolunun seçilebilmesi için kümülatif iki ek şart öngörmüştür. Bunlar, azınlıkta kalan paysahiplerine devralan ortaklıktaki payların yanısıra bu payların gerçek değerine denk gelen bir karşılığın önerilmesi ve birleşme sonucu ortaklar bakımından ek ödeme veya kişisel edim yükümlülüğü ya da kişisel sorumluluk doğmamasıdır.

Anılan ilk şart, YTTK m. 141/f. 1 anlamında seçimlik ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde öngörülmesi anlamına gelir. Buna göre, %10 ya da daha az paya

¹²³⁹ **Pulaşlı**, YTTK, s. 175.

¹²⁴⁰ Bu noktada, menfaatler durumunda bir farklılık görmeyen: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 398-399. Dolaylı hakimiyet ve tek bir hakim ortaklığa bağlı kardeş ortaklıkların da hüküm kapsamında kolaylaştırılmış birleşmeden faydalanabilmeleri hakkında bkz. **Böckli**, s. 402; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 108-109.

sahip olan azınlık pay sahipleri dilerse pay sahipliğinin devam ettirilmesini, dilerse ayrılma akçesini alarak ortaklıktan çıkmayı tercih edebileceklerdir. YTTK m. 155/f. 2 kapsamındaki kolaylaştırılmış birleşmede zorunlu ayrılma akçesinin öngörülüp öngörülemediği tartışmalıdır. Öğretideki hakim görüş, bu imkanın bulunmadığını kabul eder¹²⁴¹. İBirk m. 23/f. 2 (YTTK m. 155/f. 2) hükmünün açıkça seçim hakkından bahsetmesinden hareketle ortaya çıkan bu görüşün aksini savunan yazarlar da vardır. Bu yazarlara göre¹²⁴², zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü bir birleşme sözleşmesinin onayı bakımından aranan artırılmış yetersayı (İBirk m. 18/f. 5 – YTTK m. 151/f. 5) ile %90'lık hakimiyet halinde gerçekleştirilecek olan kolaylaştırılmış birleşmeler arasında sağlanması gereken pay ve oy gücü bakımından hiçbir fark yoktur. Bu nedenle, hükmün lafzı itibarıyla ayrılma akçesinin bir öneri olarak öngörülmesi, zorunlu ayrılma akçesinin dışlanmasını gerektirmez. Kanımızca, somut olayda oy hakkı veren payların %90'ına sahip olunması ile YTTK m. 151/f. 5 uyarınca uygulanması gereken yetersayı itibarıyla oluşacak pay ve oy çoğunluğunun aynı olması halinde kolaylaştırılmış birleşme esnasında da %10'un altındaki azınlık pay sahipleri için zorunlu ayrılma akçesi öngörülmesi bakımından hiçbir sakınca doğmamaktadır. Zira, belirttiğimiz eşitlik birleşme sözleşmesi genel kurulun onayına sunulmuş olsa dahi %90'lık çoğunluk bakımından azınlığın ortaklıktan çıkarılmasına imkan verecektir. Ayrıca, YTTK m. 155/f. 2 kapsamındaki kolaylaştırılmış birleşmelerde denetim ve inceleme aşamaları baki kaldığından, azınlık pay sahiplerinin zorunlu ayrılma akçesi bağlamında korundukları da ortadadır.

YTTK m. 155/f. 2 hükmünün öngördüğü ikinci ek şart ise anonim ortaklıkların birleşmesinde söz konusu olmaz. Zira, YTTK m. 480'de öngörülen tek borç ilkesi, devralan anonim ortaklıkta devrolunan ortaklığın pay sahiplerine sermaye taahhüdünün yerine getirilmesi dışında borç ve sorumluluk yükletilmesinin önüne geçer¹²⁴³.

¹²⁴¹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 394; **Böckli**, s. 403; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 107. Ayrıca bkz. **Gilliéron**, s. 344, dipnot 36'da anılan yazarlar.

¹²⁴² **Gilliéron**, s. 344 vd., ayrıca dipnot 38'de anılan yazarlar. **Peter**'in de bu görüşe iştirak ettiği söylenebilir: **Peter**, Concepts Généraux, s. 86.

¹²⁴³ Bu yönde **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 396.

cb. Sağlanan Kolaylıklar

Tıpkı %100 hakimiyet halinde gerçekleştirilen birleşmelerde olduğu gibi, birleşme sözleşmesi, müzakere edilmeksizin ve sınırlı bir içerikle akdedilir. Ancak sermaye artırımının yapılması ya da ayrılma akçesi öngörülmesi söz konusu olduğundan, YTTK m. 156/f. 2 uyarınca birleşme sözleşmesinde değişim oranına da yer verilmesi zorunludur. YTTK m. 156/f. 2, birleşme sözleşmesinin m. 146(f) ile (i) arasında sayılan kayıtları da içereceğini; bu bağlamda ayrılma akçesinin de birleşme sözleşmesinde belirleneceğini öngörmüştür. Kanımızca, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine devralan ortaklığın paylarının verilmesi ihtimali çerçevesinde m. 146(d)'deki kayda da yer verilmesi gerekir. Bunun haricinde, birleşen ortaklıkların yönetim kurullarınca birleşme raporunun düzenlenmesi zorunlu olmadığı gibi birleşme sözleşmesinin genel kurulun onayına sunulmasından da vazgeçilebilir. Bu bağlamda yukarıda %100 hakimiyet bakımından yaptığımız değerlendirmeler aynen geçerlidir.

Sermaye artırım ve ayrılma akçesinin öngörülmesi, %100 hakimiyet bakımından öngörülen kimi kolaylıklara başvurulamaması sonucunu doğurur. YTTK m. 156/f. 2 uyarınca işlem denetçisinin yapacağı denetim ve inceleme hakkı vazgeçilemeyen birleşme aşamaları olarak ortaya çıkar.

d. Küçük Ölçekli Ortaklıkların Kolaylaştırılmış Birleşmesi

Sermaye ortaklıklarının kolaylaştırılmış şekilde birleşmesinin aksine, küçük ölçekli ortaklıkların kolaylaştırılmış birleşmesi tek bir hükümle düzenlenmemiştir¹²⁴⁴. Vazgeçilebilecek birleşme aşamaları ilgili aşamayı düzenleyen maddelerde ayrı ayrı

¹²⁴⁴ YTTK'nın Tasarı aşamasında olduğu dönemde, birlemenin belirli aşamalarından vargeçebilme hakkı, Kaynak İBirK'ya uygun olarak küçük ve orta ölçekli ortaklıklara tanınmıştı. Ancak, daha sonra, Alt Komisyon tarafından kolaylıkların yalnızca küçük ölçekli ortaklıklara tanınması yönünde değişikliğe gidilmiştir. Değişikliğin gerekçesi olarak, vazgeçmenin tüm ortakların onayını gerektirmesinin, bu kararın baskı altında alınmasına yol açabilmesi; oysa ki küçük ölçekli ortaklıkların daha çok aile şirketi olmalarından hareketle bu ihtimalin kısmen azalması gösterilmiştir. Bkz. **Alt Komisyon Gerekçesi**: m. 147. Ayrıca bkz. **Kendigelen**, YTTK, s. 117, dipnot 26.

belirlenmiştir. Hükümün öngörülme amacı, işlem güvenliğini ve hakların korunmasını temin eden birleşme prosedürünün oldukça maliyetli olması; küçük ölçekli ortaklıklarda, ortaklar ve diğer ilgililer çevresinin ölçeğe bağlı olarak daralması nedeniyle, korumanın bu denli maliyetli bir şekilde sağlanmasına gerek bulunmaması ve en nihayetinde bu gerekliliğin ortaklarca takdir edilebilecek nitelikte olmasıdır¹²⁴⁵.

Söz konusu hükümlerin irdelenmesinden önce, YTTK bağlamında bir ortaklığın ne zaman küçük ölçekli sayılacağıının belirlenmesi gerekir. YTTK m. 1523/f. 1 hükmü, m. 1522'ye istinaden belirlenen küçük ve orta ölçekli işletme ölçütleri küçük ve orta ölçekli sermaye şirketleri için de geçerli olacağını öngörmekteydi. Buna göre, küçük ve orta büyüklükteki işletmeleri tanımlayan ölçütler, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun görüşleri alınarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından yönetmelikle düzenlenecek idi. Ancak, 635 sayılı "*Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname*"nin¹²⁴⁶ 28. maddesi ile YTTK m. 1522 henüz yürürlüğe girmeden değişikliğe uğratılmıştır¹²⁴⁷. Anılan hükme göre, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler kısaca "KOBİ" olarak adlandırılır. Dikkat edilirse, YTTK m. 1523 hükmünde de küçük ölçekli sermaye şirketinden değil "küçük ve orta ölçekli" sermaye şirketinden bahsedilmektedir¹²⁴⁸. Buna paralel olarak, 635 s. KHK'ye göre de küçük ve orta ölçekli işletmeler KOBİ kısaltması altında tekil bir statüyü ifade eder¹²⁴⁹. Ne var ki, aşağıda inceleyeceğimiz maddelerde, bazı birleşme

¹²⁴⁵ **Jean-Luc Chenaux/ Denis Cherpillot**, "Les Fusions Simplifiées de Petites et Moyennes Entreprises", RSDA 2006, s. 328-329; **Markus Bösigler**, "Allégements Pour les PME Selon la Loi sur la Fusion et Protection du Capital"(Résumé par Nicolas Duc), REPRAX 2-3/2004, s. 136.

¹²⁴⁶ RG 08.06.2011, S. 27958 Mük.

¹²⁴⁷ 635 s. KHK m. 28: "*Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler kısaca "KOBİ" olarak adlandırılır. KOBİ'lerin tanımlanmasına, niteliklerine, sınıflandırılmasına ve uygulamalarına ilişkin esaslar; net satış hasılatları, mali bilanço tutarları ve çalışan sayıları dikkate alınarak Bakanlıkça (Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı) hazırlanan ve Bakanlar Kurulunca yürürlüğe konulan yönetmelikle belirlenir. Kurum ve kuruluşların KOBİ'lere ilişkin uygulamalarında bu yönetmelik hükümleri esas alınır*".

¹²⁴⁸ Bkz. **Kendigelen**, YTTK, s. 117 ve YTTK m. 400 bağlamında s. 253.

¹²⁴⁹ Aynı yöndeki düzenleme için bkz. STB tarafından yayımlanan "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik", (RG. 18.11.2005, S. 25997). Ayrıca bkz. **Korkut Özkorkut**, "1522. Madde Açısından Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere Bakışının Değerlendirilmesi", BATİDER 2009, C. XXV, S. 3, s. 158-159.

aşamaları bakımından öngörülen kolaylıklar yalnızca küçük ölçekli ortaklıklara hasredilmiştir. Bu itibarla, çıkartılacak yönetmelikte küçük ölçekli işletmenin ayrıca tanımlanmaması, küçük ölçekli şirketler bakımından öngörülen kolaylıkların uygulanabilirliğini tehdit edecektir.

YTTK m. 1523'te, m. 1522'ye istinaden belirlenen büyüklüğü ne olursa olsun, bazı sermaye ortaklıklarının büyük ölçekli sayılacağı öngörülmüştür. Anılan hükmün ikinci fıkrasının (a) bendinde, borçlanma araçları veya özkaynağa dayalı finansal araçları kamuya açık bir piyasada işlem gören veya bu tür bir piyasada işlem görmek üzere söz konusu araçları ihraç edilme aşamasında bulunan sermaye şirketleri küçük ve orta ölçekli olsalar dahi büyük sermaye şirketi sayılırlar. Buna göre, pay senetleri borsada veya diğer teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların küçük ölçekli anonim ortaklıklara tanınan kolaylıklardan faydalanma imkanları bulunmayacaktır. Kaldı ki, İMKB'nin Kotasyon Yönetmeliği m. 13 çerçevesinde, küçük anonim ortaklık sayılan bir anonim ortaklığın paylarının kotasyona tabi tutulması zaten mümkün değildir¹²⁵⁰. Öte yandan, YTTK m. 1523/f. 2/a hükmü, payları teşkilatlanmamış, bir diğer ifade ile tezgahüstü (*over the counter*) piyasalarda¹²⁵¹ işlem gören anonim ortaklıkları da her halde büyük ölçekli addetmektedir. Bu koşulları taşımayan, 250'den fazla pay sahibi olmakla halka açık anonim ortaklık statüsünü edinen anonim ortaklıklar ise YTTK m. 1522 hükmüne istinaden belirlenen ölçütler dahilinde küçük anonim ortaklık olarak değerlendirilebilecektir. Ancak, bu ortaklıkların da SPK tarafından, Seri: IV no: 39 sayılı Muafiyet Tebliği'nin 7. maddesi uyarınca Kurul kaydından çıkarılabilecekleri de hatırlanmalıdır.

Küçük ölçekli anonim ortaklıkların birleşmesinde vageçilebilecek aşamalar şunlardır: (i) birleşme raporunun düzenlenmesi (m. 147); (ii) birleşmenin işlem denetçisince denetlenmesi (m. 148); (iii) menfaat sahiplerine inceleme hakkının kullandırılması (m. 149)¹²⁵². Bu aşamaların tümünden vazgeçilebileceği gibi, bir ya

¹²⁵⁰ Ayoğlu, s. 161-162.

¹²⁵¹ Kavram için bkz. Benjamin, s. 71

¹²⁵² Öğretide, m. 149 hükmünün sınırlı olarak uygulanması ve birleşmeye esas bilançonun her halde incelemeye açılması gerektiği ifade edilmektedir: Pulaşlı, YTTK, s. 177.

da birkaç aşama da vazgeçmenin konusunu oluşturabilir. Bu noktada altı çizilmesi gereken bir diğer nokta, birleşmeye farklı ölçekte ortaklıkların katılması halinde yalnızca küçük ölçekli ortaklığın ilgili aşama(lar)dan vazgeçebilmesi; diğer ortaklığın olağan birleşme prosedürünü harfiyen izlemek durumunda olmasıdır. Ancak bu halde, orta ya da büyük ölçekli ortaklığın düzenleyeceği birleşme raporunda küçük ölçekli ortaklığa ilişkin bilgiler de yer alacak; işlem denetimi ise söz konusu ortaklık tarafından tüm ortaklıkların bilançoları zorunlu olarak dikkate alınmak suretiyle gerçekleştirilecektir¹²⁵³. Öte yandan, birleşme birden çok küçük ölçekli ortaklık arasında gerçekleşiyorsa, bu halde, ortaklıklardan bazılarının ilgili aşamalardan vazgeçmesi; diğerlerinin olağan prosedüre başvurması da olanaklıdır¹²⁵⁴.

Öncelikle, YTTK m. 147/son, 148/son ve 149/son hükümlerinin açık ifadesi çerçevesinde, ilgili aşamadan vazgeçme iradesinin ortaklığın iradesi olarak ortaya çıkması gerektiğini belirtmek gerekir. Kural olarak, söz konusu vazgeçme, ortaklıkların yönetim kurullarınca alınacak bir kararı gerektirir¹²⁵⁵. Ancak yönetim kurulunun bu kararı alabilmesi için, yerine getirilmesinden vazgeçilmek istenen her bir aşama için tüm pay sahiplerinin onayının alması gerekir. Bir pay sahibinin söz gelimi birleşme raporunun hazırlanmasından vazgeçilmesine onay vermesi, diğer aşamalar bakımından onay vermekten imtina etmesi mümkündür¹²⁵⁶.

Kanun, söz konusu onayın ne şekilde anılacağına ilişkin olarak hiçbir açıklık içermemektedir. Ancak, anılan hükümlerde açıkça bir genel kurul kararı alınması zorunlu tutulmadığından, her bir pay sahibinden ayrı ayrı onay alınması olanaklıdır. Bu halde pay sahibinin onayı tek taraflı bir irade beyanı niteliğinde olacaktır¹²⁵⁷. Burada şekilsizlik kuralının işletilmesi düşünülebilirse de, birleşmenin esaslı

¹²⁵³ **Chenaux/Cherpillod**, s. 329; **von der Crone/Gersbach**, s. 191.

¹²⁵⁴ **Alt Komisyon Gereçesi**: m. 148. Ayrıca bkz. **Ash Elif Gürbüz Usluel**, “Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ticaret Ortaklıklarının Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmesinde İşlem Denetçisi ve Hukuki Sorumluluğu”, **BATİDER** 2011, C. XXVII, S. 2, s. 141-142.

¹²⁵⁵ Bu karar yenilik doğurucu niteliktedir: **Chenaux/Cherpillod**, s. 331; **Böckli**, s. 418; **Pulaşlı**, **YTTK**, s. 178.

¹²⁵⁶ **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 256.

¹²⁵⁷ **Chenaux/Cherpillod**, s. 331. Yazarlar, onay yönündeki irade beyanının geri alınamayacağına ifade etmektedirler.

aşamalarından vazgeçilmesi söz konusu olduğundan, işlem güvenliğini sağlamak adına onayın yazılı olarak alınması yerinde olacaktır¹²⁵⁸. Yönetim kurulunun, pay sahiplerine belirli bir süre vermek suretiyle, söz konusu süre zarfında yanıt verilmemesinin onay anlamına geleceğini belirterek onay talep edebileceği de öğretide kabul edilmektedir¹²⁵⁹. Ancak, susmanın sonuçları hatırlatılmaksızın yapılan bildirim üzerine pay sahibinin sessizliğini onay olarak kabul etmek, YBK m. 6 (BK m. 6) hükmüne kıyasen uygun olmayacaktır¹²⁶⁰. Bunun gibi, önceden aktedilmiş, somut birleşme hakkında olmayan bir sözleşme (örneğin pay sahipleri sözleşmesi) ya da bir anasözleşme hükmüyle de vazgeçmeye önceden onay verilmesi mümkün değildir¹²⁶¹.

Öte yandan, pay sahiplerinin onayı bir genel kurul toplantısında da alınabilir¹²⁶². Bu kararın, tüm pay sahiplerinin onayının aranması nedeniyle, oybirliği ile alınması gerekir. Türk Hukuku bakımından, oydan yoksun pay sahiplerinin de onayının alınması gerektiğinden şüphe duymamak gerekir¹²⁶³. Ancak, söz konusu pay sahipleri, onaylama ya da onaylamama yönündeki iradelerini, genel kurul toplantısında oy kullanmak suretiyle beyan edemeyeceklerdir. Bu itibarla, oy hakkı veren payların sahiplerince oybirliği ile alınan genel kurul kararının yanısıra, tüm oydan yoksun pay sahiplerinden de yukarıda belirttiğimiz şekilde ya da genel kurul toplantısı esnasında oy kullanma teşkil etmeyecek şekilde onay alınması zorunlu olacaktır. Ayrıca, SerPK m. 14/A hükmü uyarınca SPK tarafından yayımlanan Seri: I, No: 36 sayılı Oydan Yoksun Paylar Tebliği'nin 21. maddesi uyarınca, söz konusu pay sahiplerinin ayrı bir toplantıda oybirliği ile onay kararı almalarının önünde de herhangi bir engel olmadığı görüşündeyiz. Onay kararının genel kurulca alınması

¹²⁵⁸ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 102; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 256-257; **Pulaşlı**, YTTK, s. 179. Benzer yaklaşım için bkz. **Chenau/Cherpillod**, s. 332.

¹²⁵⁹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 257; **Chenau/Cherpillod**, s. 332.

¹²⁶⁰ Bu yönde: **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 102.

¹²⁶¹ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 102; **Chenau/Cherpillod**, s. 333; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 257; **Pulaşlı**, YTTK, s. 179.

¹²⁶² **Chenau/Cherpillod**, s. 331; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 256-257; **Pulaşlı**, YTTK, s. 179.

¹²⁶³ İsviçre Hukuku'nda katılma intifa ve intifa senedi sahiplerinin onayının alınması gerektiği kabul edilmektedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 256.

halinde, ortaklık iradesi bu organ tarafından ortaya konulduğundan, yönetim kurulunun ayrıca karar almasına gerek olmayacağı da belirtilmelidir¹²⁶⁴.

Kanun paysahiplerinin tümünden alınacak onayın zamanlaması yönünden de suskundur. Onayların en geç birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısında verilmesi gerektiği açıktır. Ancak, onayların bu toplantıda alınmaya çalışılmasının işlemi tehlikeye atacağı şüphesizdir. Bu nedenle, onayların söz konusu toplantıdan önce talep edilip tamamlanması yoluna gidilmesi daha sağlıklı olacaktır¹²⁶⁵.

D. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmesine Özgü Tamamlanma Aşamaları

1. Devralan Ortaklık Paylarının Kurul Kaydına Alınması

SerPK rejiminde, ihraç veya halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınması gerekir (m. 4). Anılan genel düzenlemeye paralel olarak Birleşme Tebliği'nin 14. maddesi ile, birleşmenin sonuçlanması itibarıyla Kurul kaydında bulunmayan hisse senetlerinin kayda alınması için SPK'ya başvurulması zorunludur. Tebliğ'in söz konusu hükmü dairesinde kayda alınacak hisse senetleri iki gruba ayrılır. Birinci grubu, devralma şeklinde birleşmede, yeni ihraç edilecek hisse senetleri ile devralan ortaklığın henüz Kurul kaydında bulunmayan hisse senetleri oluşturur. İkinci gruba ise; yeni kuruluş şeklinde birleşmede kurulacak yeni ortaklığın hisse senetleri ile birleşme nedeniyle tüzel kişilikleri sona eren ortaklıkların henüz Kurul kaydında bulunmayan sermayesine isabet eden hisse senetleri dahildir. Tebliğ m. 14/son uyarınca, kayda alma başvurusunun, birleşme sözleşmesinin onaylandığı genel kurul toplantılarını takip eden onbeş gün içerisinde, Tebliğ'in 7 numaralı ekindeki belgelerle birlikte SPK'ya yapılması gerekir.

¹²⁶⁴ **Chenaux/Cherpillod**, s. 331.

¹²⁶⁵ **Chenaux/Cherpillod**, s. 333.

Devralma şeklinde birleşme sonucunda devralan ortaklığın paylarının Kurul kaydına alınması ile ilgili bazı temel tespitlerde bulunulmalıdır. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, SerPK m. 4 ihraç ve halka arz olunan sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınacağını öngörmektedir. SerPK m. 3 uyarınca ihraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkartılıp halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı anlamına gelir. Bu itibarla ihraç işlemi, söz konusu araçların yaratılma ve satışa sunulma sürecini ifade etmektedir¹²⁶⁶. Oysa ki, birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımını dahilinde çıkarılan paylar, devrolunan ortaklığın pahasahiplerine satılmaz. Bu itibarla, birleşme işleminde teknik anlamda ihracın söz konusu olmadığı anlaşılır. Öte yandan, yukarıda da açıkladığımız üzere, birleşme nedeniyle çıkartılan payların hak sahiplerince *ipso iure* kazanılması teknik anlamda halka arz da teşkil etmez.

Birleşme nedeniyle payların Kurul kaydına alınmasının altında farklı bir neden aramak gerekir. Devralan anonim ortaklığın bir halka açık anonim ortaklık olması halinde, artırılan sermayeyi temsil eden payların Kurul kaydına alınması SPK'nın yerleşik uygulaması ile uyumludur. Zira Kurul, hisse senetleri bakımından, yalnız halka arz edilmeksizin ya da halka arz yoluyla satışı yapılacak hisse senetlerinin değil, ortaklığın tüm sermayesini kayda almaktadır¹²⁶⁷. Devralan anonim ortaklığın bir kapalı anonim ortaklık olması halinde ise kayda alma, birleşmenin tip içinde sınıf değişimine yol açma etkisinden kaynaklanır¹²⁶⁸. Gerçekten, devrolunan halka açık anonim ortaklığın pahasahiplerince elde bulundurulan halka açık payların yerini yine halka açık paylarla ikame etmek gerekir. Devralan ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanması ve bu bağlamda SerPK'ya tabi olması ise Kurul kaydı olarak adlandırılan işlemin tesisiyle gerçekleşir.

Nitekim, SPK birleşme nedeniyle çıkartılan payların Kurul kaydına alınmasında halka arza nazaran farklı bir yöntem benimsemiştir. Halka arzda kayda alma, halka arz izninin yerine ikame edilmiş olan sistemdir. Bunun anlamı, Kurul'un

¹²⁶⁶ Ayoğlu, s. 15. *Tekinalp*'e göre hukukî anlamda ihraç, menkul kıymetlerin sermaye piyasasına arzı için yapılması gereken işlemlerin tümünü ifade eder: *Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)*, n. 1094c.

¹²⁶⁷ Ayoğlu, s. 49.

¹²⁶⁸ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, I, B, 2.

yükümlülüğünün sermaye piyasası araçlarının mali analiz ve değerlendirmesini yapmak değil, yatırımcının sermaye piyasası aracını edinmek noktasında yapacağı tercihi etkileyecek her türlü bilginin izahname ve sirküler ile kamuya açıklanmasını sağlamaktır¹²⁶⁹. Bu bağlamda, Kurul'un kayda alma işlemi, izahname ve sirkülerde doğru ve yeterli bilginin verilmesi halinde tesis edilmelidir¹²⁷⁰. Ne var ki, Birleşme Tebliği kapsamında yapılacak kayda alma işlemi için izahname düzenleme zorunluluğu öngörülmemiştir¹²⁷¹. Bu husus, Birleşme Tebliği'nin 7 numaralı ekinde rahatlıkla anlaşılabilirdiği gibi, SPK'nın Seri: IV, No: 39 sayılı Tebliği'nin¹²⁷² 6. maddesinde de ortaya koyulmuştur. Anılan hüküm uyarınca, SerPK m. 3 anlamında ihraççı kabul edilen anonim ortaklık, *“kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, sermaye piyasası araçlarının, Kurul'un birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde bir birleşme (...) nedeniyle ihraç edilmesi durumunda”* izahname düzenlemekten muaf tutulmuştur. Bu muafiyet ve Birleşme Tebliği'nin 7 numaralı eki çerçevesinde yapılan kayda alma başvurusu, birleşmenin SPK tarafından halka arz dışı bir yöntemle halka açıklığın kazanılmasını sağlayan bir işlem olarak algılandığını gösterir. Nitekim bu durum, bir halka açık anonim ortaklığın taraf olduğu birleşmelerde, kayda alma dışında yeni payların halka arzına ilişkin hükümlerin uygulanmayacağını öngören YTTK m. 142/f. 2 hükmü ile de uyumludur. Bu itibarla, SPK'nın birleşme nedeniyle çıkartılan payların kayda alınması bakımından, YTTK rejimi altında da aynı sistemi sürdürebileceği kabul edilmelidir.

¹²⁶⁹ **Ayoğlu**, s. 45; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 108. İzahname, halka arz bağlamında sermaye piyasası araçlarını ihraç eden anonim ortaklığı, ihraç edilen araçları ve sağladığı menfaatleri tanıtan yazılı ihraççı beyanıdır: **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, n. 473d; **Pulaşlı**, YTTK, s. 505; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 110-114.

¹²⁷⁰ **Mustafa Çeker**, “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 107; **Ayoğlu**, s. 45.

¹²⁷¹ Birleşme Tebliği'nin 12. maddesinde Seri: I, No: 41 sayılı Tebliğ ile yapılan değişiklik sonucunda birleşmeye taraf olup hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarca, birleşmeye ilişkin özet bilgileri içeren ve esasları Kurul tarafından belirlenen bir sirkülerin, mahallinde yayınlanan veya dağıtılan en az bir gazetede birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce ilan edileceği öngörülmüştür. Birleşme maliyetini azaltmak için yapılan bu değişiklik, SPK'nın sirküler esaslarını halen belirlememiş olması nedeniyle uygulanamamaktadır. Bkz. **Atasoy/ Buzlupınar/ Özkaraküber**, s. 8-9.

¹²⁷² Bkz. “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği”, RG. 08.03.2008, S. 26810.

SPK, izahnamesiz kayda alma sistemini benimsemiş olmasına rağmen, kayda alma ücreti ödenmesi yükümlülüğünü birleşme bakımından da öngörmüştür. Tebliğ'in 19. maddesi uyarınca devralan ortaklıktan kendi durumuna uyan kayda alma ücreti tahsil edilir.

2. Devralan Ortaklık Paylarının Borsaya Kotasyonu

Sermaye piyasası araçlarının ve bu bağlamda pay senetlerinin bir borsanın kotuna alınması, söz konusu araçların o borsada işlem görmek üzere kabul edilmeleri anlamına gelir¹²⁷³. Türkiye'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası¹²⁷⁴ bağlamında pay senetlerinin kotasyonu, İMKB Kotasyon Yönetmeliği¹²⁷⁵ uyarınca Borsa Yönetim Kurulu'nun kot içi pazara alma kararı ile gerçekleşir. Kotasyon Yönetmeliği m. 7 çerçevesinde Borsa Yönetim Kurulu'nca çeşitli hisse senedi pazarları oluşturulabilir. Halihazırda kot içi pazar "Ulusal Pazar" olarak adlandırılmaktadır. İMKB'de bunun haricinde hisse senetleri için "İkinci Ulusal Pazar" ve "Gözaltı Pazarı" olarak adlandırılan iki kot dışı pazar bulunur¹²⁷⁶. İMKB'nin kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan ortaklıkların pay senetleri Ulusal Pazar'da, bu koşulları karşılamayan senetler ise her bir ilgili pazarın kriterlerinin yerine getirilmesi şartıyla kot dışı pazarda işlem görür (Kotasyon Yönetmeliği m. 27)¹²⁷⁷.

¹²⁷³ Ayoğlu, s. 158.

¹²⁷⁴ İMKB'nin kuruluşu ve gelişim aşamaları hakkında bkz. **Yasaman**, Borsa Hukuku, s. 15-16; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 67; **Serdar Karababa**, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001, s. 173 vd.; **Sema Aydın**, Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İstanbul 2009, s. 17 vd.

¹²⁷⁵ RG. 24.06.2004, S. 25502. Kotasyon Yönetmeliği'nin amacı "menkul kıymetlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotuna alınması, kotta kalması, kottan geçici veya sürekli çıkarılması, Borsa pazarlarında işlem görmesi ve işlemlerin sürekli veya geçici olarak durdurulması esaslarını düzenlemek, menkul kıymetlerin sağlıklı ve etkin bir piyasada açıklık ve dürüstlük içinde işlem görmesini sağlamak üzere menkul kıymetleri Borsa kotunda bulunan ve/veya Borsa pazarlarında işlem gören ortaklıkların uyması gereken kurallar ile Borsaya verilmesi gereken bilgi ve belgeleri belirlemektir" (m. 1).

¹²⁷⁶ Bkz. çevrimiçi: www.imkb.gov.tr

¹²⁷⁷ Bkz. **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 80-81; **Ayoğlu**, s. 160. Anılan pazarların tümü İMKB bünyesindeki Hisse Senetleri Piyasası'nı oluşturur. Bundan başka borsa kotasyon şartlarını sağlayamayan, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip ortaklıkların sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem göreceği Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP) İMKB bünyesinde ayrı bir piyasa olarak kurulmuştur. Bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 509; ayrıca bkz. çevrimiçi: www.imkb.gov.tr

Birleşme işlemi kapsamında artırılan sermayeyi temsil eden payların borsaya kote edilmesi ile ilgili olarak Birleşme Tebliği'nde hiçbir doğrudan düzenleme yer almamaktadır. Buna karşın, Tebliğ m. 19/a-1 hükmünde devralan ortaklığın hisse senetlerinin borsada işlem görmesi durumunda, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin kayda alma ücretinin Borsa fiyatı üzerinden yapılacağı öngörülmüştür. Görüldüğü üzere, anılan hükümde, devralan anonim ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi halinde artırılan sermayeyi temsil eden payların da borsa kotuna alınacağı izlenimi yaratılmıştır. Ancak bu izlenim doğru değildir. Zira, borsaya kotasyon, halka fiilen arz edilen sermaye piyasası araçları bakımından dahi zorunlu değil, ihtiyaridir¹²⁷⁸. Öte yandan, pay senetleri borsa kotunda bulunan şirketlerin bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmaları halinde, yeni çıkardıkları payların, Kotasyon Yönetmeliği'nin 11. maddesi uyarınca ilave kotasyon zorunluluğuna tabi olacakları öngörülmüştür. Ancak bu durum, pay senetleri borsada işlem gören devralan anonim ortaklığın birleşme nedeniyle çıkartacağı yeni payları borsaya kote ettirmekle yükümlü olduğu şeklinde anlaşılmalıdır. Zira, anılan hüküm, bedelli ve bedelsiz artırımları düzenlemekle, aslen borsa ortaklığının, rüçhan hakkının doğumuna sebebiyet verecek şekilde yapacağı dış kaynaklardan sermaye artırımları ile iç kaynaklardan yapacağı artırımları düzenlemektedir¹²⁷⁹. Ancak, yukarıda da açıkladığımız üzere, birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılması söz konusu olmadığı gibi, bu artırım iç kaynaklardan da yapılmamaktadır. Bu itibarla, Kotasyon Yönetmeliği m. 11'in birleşme nedeniyle çıkartılan paylar bakımından bir kotasyon zorunluluğu öngördüğü sonucuna varılmamalıdır.

Gerçekten, pay senetleri Borsa'da işlem görmeyen devrolunan anonim ortaklıktan intikal eden pahasahiplerinin ellerindeki paylar "halka kapalı sermayeyi" temsil eden paylardır¹²⁸⁰. Birleşme sonrasında, söz konusu paylar karşılığında devralan borsa ortaklığınca verilecek paylar, Birleşme Tebliği m. 14/son uyarınca Kurul kaydında olacak; ancak borsada işlem görmeyecektir. Bu bağlamda, kotasyon başvurusu

¹²⁷⁸ Yanlı, Kamuyu Aydınlatma, s. 71; Ayoğlu, s. 159-160.

¹²⁷⁹ Ayoğlu, s. 162.

¹²⁸⁰ Karş. Boğa, s. 170.

tümüyle devralan anonim ortaklığın “yeni” pay sahiplerinin ihtiyarındadır. Nitekim, böyle bir durumda devralan ortaklığın söz konusu pay sahiplerince yapılacak kotasyon başvurusu Kotasyon Yönetmeliği’ne değil, SPK’nın Seri: I, No: 40 sayılı “Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”nin¹²⁸¹ 8. maddesine tabidir. Anılan hüküm uyarınca, payları Borsa’da işlem gören ortaklıkların Kurul kaydında olan ancak Borsa’da işlem görmeyen payları, MKK’nın belirlediği esaslar çerçevesinde pay sahibi tarafından MKK üyesi aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılacak talep üzerine, Kurul kayıt ücretinin Kurul’ca belirlenecek hesaba yatırılmasından sonra Borsa’da işlem gören niteliğe dönüşür ve Borsa’da satılabilir¹²⁸².

Bir kapalı anonim ortaklığın ya da pay senetleri borsada işlem görmeyen bir halka açık anonim ortaklığın, pay senetleri borsada işlem gören bir ya da birden çok anonim ortaklığı devralması halinde ise durum farklıdır. Zira, devrolunan anonim ortaklığın kimi pay sahipleri, birleşme öncesi dönemde borsada işlem gören paylara sahip bulunmakta ve kotasyonun sağladığı likidite avantajından faydalanmaktadırlar. Bunun yanında, söz konusu pay sahipleri, bir borsa ortaklığının pay sahipleri olmalarından kaynaklanan şeffaflık ve kamunun aydınlatılması yoluyla sağlanan koruma şemsiyesinin de altındadırlar. Bu itibarla, ilke olarak, borsa ortaklığının devralınması halinde, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine verilecek payların kotasyonunun devam ettirilmesi, hakların korunması bakımından kaçınılmaz görünmektedir.

Ne var ki, payları borsada işlem görmeyen ortaklığın bir borsa ortaklığını devralması halinde de Kotasyon Yönetmeliği hükümleri geçerlidir. Bu bağlamda, devralan ortaklığın birleşme nedeniyle artırdığı sermayeyi temsil eden payların Borsa kotuna alınıp alınmayacağı konusunda İMKB Yönetim Kurulu yetkilidir. Kotasyon Yönetmeliği m. 14/f. 1 uyarınca, “*hisse senetleri Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın infisah ettirilerek tüm aktif ve pasiflerinin hisse senetleri Borsa kotunda bulunmayan bir başka ortaklığa devredilmesi (...) durumlarında, devralan*

¹²⁸¹ RG 03.04.2010, S. 27541 (Seri: I, No: 42 ve Seri: I, No: 43 sayılı Tebliğler ile değişik. Sırasıyla: RG 23.10.2010, S. 27738; RG 10.06.2011, S. 27960).

¹²⁸² Seri: I, No: 43 sayılı Tebliğ ile değişik. Ayrıca bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 502.

ortaklıklar hakkında bu Yönetmeliğin ilk kotasyon esasları uygulanır ve bu ortaklıkların hisse senetleri koşullarını sağladığı pazarda işlem görür". Buna göre, devrolunan ortaklığın paylarının Ulusal Pazar'da işlem görmesi, birleşme sonrasında devralan ortaklığın birleşme nedeniyle çıkardığı payların da kendiliğinden Ulusal Pazar'da işlem görmesi sonucuna yol açmaz. Yapılacak işlem "ilk kotasyon" niteliğindedir¹²⁸³. Devralan ortaklığın¹²⁸⁴, Kotasyon Yönetmeliği'nin 6-12. maddelerinde öngörülen koşulları yerine getirmesi ve başvurusunun İMKB Yönetim Kurulu'nca kabul edilmesi gerekecektir. Şayet Ulusal Pazar'ın şartları yerine getirilemiyorsa, Kotasyon Yönetmeliği'nin 27. maddesi uyarınca payların kot dışı pazarlarda işlem görmesine karar verilebilir.

Öte yandan, Kotasyon Yönetmeliği'nin yukarıda belirttiğimiz katı kotasyon kurallarına istisna getirdiği bir hal de mevcuttur. Yönetmelik m. 14/f. 3 uyarınca, devralan ortaklığın devralma sonucu oluşan aktiflerinin en az %51'inin hisse senetleri Borsa kotunda bulunan ortaklık aktiflerinden karşılanmış olması halinde, devralan ortaklık hisse senetlerinin kota alınmasında kotasyon koşulları aranmaz. Anılan hükümde aktiflere yollama yapıldığına dikkat edilmelidir. Bu itibarla, devralan ortaklığın Birleşme Tebliği m. 12/f. 2'de anılan birleşme sonrası tahmini açılış bilançosu esas alınmalı; KVK m. 19-20 uyarınca, devrolunan ortaklıktan intikal eden aktiflerin bilançoda yer alan defter değerlerine göre hesaplama yapılmalıdır¹²⁸⁵. Yapılan hesaplama sonucunda, devrolunan ortaklığın aktiflerinin tahmini açılış bilançosuna olan katkı oranı bulunmak suretiyle, anılan hükümde öngörülen koşulsuz kotasyonun yapılıp yapılmayacağı belirlenecektir¹²⁸⁶.

¹²⁸³ Kotasyon Yönetmeliği m. 4 uyarınca ilk kotasyon, ortaklık pay senetlerinin ilk kez Borsa kotuna alınmasını ifade eder.

¹²⁸⁴ Kapalı ya da payları borsada işlem görmeyen bir halka açık anonim ortaklık olabilir.

¹²⁸⁵ Aktiflerin gerçek değeri üzerinden gerçekleştirilen birleşmeler vergi doğurur. Bunu engellemek için, birleşmeye taraf ortaklıkların bilanço kalemleri, herhangi bir değişiklik yapılmaksızın, üst üste konularak konsolide edilir: **Kavak**, s. 172.

¹²⁸⁶ Gima Gıda ve İhtiyaç Maddeleri Türk A.Ş. ile CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş. arasında yapılan birleşme işlemleri örnek olarak verilebilir. Carrefour-Gima birleşmesi örneğinde, Gima'nın pay senetleri borsada işlem gören bir ortaklık olması nedeniyle, CarrefourSA'nın birleşme nedeniyle çıkarılan payları SPK tarafından kayda alınmış; İMKB'nin Yönetmeliğin m. 14/f. 3 hükmü uyarınca verdiği kotasyon kararı ile de CARFA ve CARFB kodu ile Borsa'da işlem görmeye başlamıştır: bkz. (çevrimiçi: www.imkb.gov.tr/sirketbilgileri.htm).

Bir diğer örnek de payları Borsa'da işlem gören Migros Türk T.A.Ş.'nin hakim pay sahibi Moonlight Perakendecilik ve Ticaret A.Ş. tarafından devralınması işlemidir. Moonlight A.Ş. bir SPV (özel amaçlı şirket) olduğundan malvarlığında yalnızca Migros hisseleri bulunmaktaydı. Moonlight

3. Devralan Ortaklık Pay Senetlerinin Teslimi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi

a. Pay Senetlerinin Teslimi

Yukarıda işaret ettiğimiz üzere¹²⁸⁷, birleşme sözleşmesinin hüküm ifade etmesi ile, devrolunan ortaklığın pay sahipleri, devralan ortaklıkta *ipso iure* pay sahipliği sıfatını kazanırlar. Ancak, devralan ortaklık pay sahipliğinin devamını sağlayacak düzeyde sermaye artırımı yoluna gitmedikçe, pay sahipliğinin kendiliğinden kazanılması da olanaklı kılınmaz. İşte bu nedenle, birleşme sözleşmesinin onaylanması ile sermaye artırımı kararı, bağımsız nitelikte kararlar olmakla beraber, deyim yerindeyse paket teşkil ederler. Söz konusu kararların aynı anda tescil edilmesi ile birlikte pay sahipliğinin *ipso iure* kazanılması gerçekleşir. Bu itibarla, pay sahipliğinin kazanılması bakımından, artırılan sermayeyi temsil eden pay senetlerinin devrolunan ortaklığın pay sahiplerine teslim edilmesine gerek yoktur¹²⁸⁸.

Birleşme Tebliği'nin 15. maddesi ise, devralan ortaklık tarafından, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine belirli süreler içinde pay senetlerinin teslimini öngörmektedir. Anılan düzenleme uyarınca, devralma şeklinde birleşmede sermaye artırımının Ticaret Sicili'ne tescilinden itibaren hamiline pay senetlerinin 30 gün,

A.Ş.'nin bilançosundaki Migros payları, birleşme sonucunda Migros aktifleri ile ikame edilmiştir. Bu nedenle, İMKB Yönetim Kurulu, payların yerine aktiflerin geçmesine dayanarak, birleşme sonucunda konsolide olan malvarlığının tümüyle Moonlight A.Ş. aktiflerinden karşılandığına karar vermiş ve koşulsuz kotasyon kararı almıştır. Moonlight birleşme ile unvanını "Migros" ibaresini içerecek şekilde değiştirdiğinden, söz konusu paylar İMKB Ulusal Pazar'da MGROS adı altında işlem görmektedir. (bkz. www.kap.gov.tr; www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx; www.migroskurumsal.com).

¹²⁸⁷ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, A.

¹²⁸⁸ Kaldı ki, esas sermaye sisteminde, halka açık ya da kapalı anonim ortaklıklardaki dış kaynaklardan nakit ya da ayın karşılığı yapılan sermaye artırımları ile iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında da pay *aslen* kazanılır. Bu itibarla, pay, dış kaynaklardan yapılan artırımda tescil ve payın taahhüdü; iç kaynaklardan yapılan artırımda ise, artırımın tescili anında kazanılır. Pay senedinin teslimine gerek yoktur. Bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 764, 1095; **Tekil**, s. 179; **İmregün**, s. 274 vd.; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 101, 105, 249; **Taşdelen**, s. 66; **Sevi**, s. 28; **Halil Çonkar**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sifatının Kazanılması, İstanbul 2009, s. 6. Açıklama ve eleştiriler için bkz. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 106 vd.,140 vd.; **Taşdelen**, s. 15; **Çonkar**, s. 15.

nama pay senetlerinin ise 90 gün içerisinde teslim edilmesi zorunludur. Yine anılan hükümde, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların hisse senetlerinin teslimine, Kurul'dan alınacak tesile dayanak belgenin¹²⁸⁹ tescili tarihinden itibaren 15 gün içerisinde başlanması gerektiği belirtilmiştir. Yürürlükteki TTK uyarınca, pay senetlerinin basılması zorunlu değildir¹²⁹⁰. Halka açık anonim ortaklıklarda ise, SerPK m. 7/f. 4 uyarınca payların hisse senedine bağlanması zorunluluğu öngörülmüştür. Birleşme Tebliği'nin 15. maddesinde düzenlenen payın teslimi zorunluluğu da anılan düzenlemeye paraleldir. Buna göre, halka açık anonim ortaklık, devralan ortaklık olarak birleşmeye katıldığında, zaten SerPK m. 7/f. 4 uyarınca artırdığı sermayeyi temsilen pay senedi bastırarak hak sahiplerine teslim etmelidir. Kapalı bir anonim ortaklık devralan konumunda ise, birleşme ile halka açık sınıfa geçeceğinden, onun hakkında da SerPK m. 7/f. 4 hükmünün uygulanması doğaldır. Bu itibarla, Tebliğ düzenlemesi, SerPK m. 7/f. 4 hükmünün, birleşme çerçevesindeki uygulama esaslarını belirlemektedir¹²⁹¹.

Yürürlükteki TTK'nın aksine, YTTK m. 486/f. 2 hükmü ile, kapalı anonim ortaklıklar bakımından, pay bedelleri tümüyle ödenmiş olan hamiline yazılı payların¹²⁹² senede bağlanması zorunluluğu getirilmiştir. Zorunluluk, pay bedelinin tümünün ödenmesinden itibaren üç ay içinde yerine getirilmelidir. Nama yazılı payları temsilen, bedelleri kısmen ödenmiş olsa dahi senet çıkartılabileceğinden¹²⁹³, YTTK m. 486/f. 3 uyarınca, azlığın talebi üzerine "tüm" nama yazılı paylar her zaman paya bağlanabilir. Söz konusu düzenleme neticesinde, kapalı anonim ortaklıkların birleşmesinde de, hamiline yazılı paylar birleşmenin tescilini takip

¹²⁸⁹ **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 117, 146-147; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 352, 372.

¹²⁹⁰ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 1095; **Tekil**, s. 379; **Hasan Pulaşlı**, Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri, Ankara 1992, s. 4; **Sevi**, s. 27.

¹²⁹¹ Nitekim, Birleşme Tebliği'nin 3 numaralı ekinde belirlenen birleşme sözleşmesi içeriğinde, pay senetlerinin teslim esaslarını (örneğin, dağıtım yeri) gösteren bir madde de sayılmıştır (bkz. par. 16).

¹²⁹² Hükmün açık düzenlemesi ile kanunkoyucu, çıplak payın hamiline yazılı olabileceğini açıkça kabul etmiş; öğretide bu konuda yapılan tartışmayı sonuca bağlamıştır: **Kendigelen**, YTTK, s. 340-341. Hamiline yazılı çıplak pay lehinde bkz. **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 768-770; **Teoman**, Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I; Kitap: 3 - 1984-1985, İstanbul 1994, s. 201; **Yiğit Can Göksoy**, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001, s. 47. Aksi görüş için bkz. **Abuzer Kendigelen**, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 11, 29; **Üner Dağ**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996, s. 42-43; **Taşdelen**, s. 17, 45 dn. 172.

¹²⁹³ Zira TTK 409/f. 3 – YTTK m. 484/f. 2, bedelleri tamamen ödenmemiş payları temsilen yalnızca hamiline yazılı pay senedi çıkartılamayacağını öngörmüştür.

eden üç ay içinde teslim edilmek zorundadır. Nama yazılı paylar bakımından ise, azlığın talebi olmaksızın, senede bağlama zorunluluğu söz konusu olmayacaktır. Ancak, her halde, YTTK m. 146(d) hükmü uyarınca, payların ne şekilde teslim edileceğine ilişkin bir hükmün, zorunlu olarak birleşme sözleşmesinde yer alması gerekir.

Öte yandan, paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması bakımından kayıtlı sermaye sisteminde de senetlerin teslimini kurucu nitelikte görmemek gerekir. YTTK uyarınca kapalı anonim ortaklıklar bakımından öngörülen kayıtlı sermaye rejiminde, birleşme kararının genel kurulda onaylanması sonrasında yönetim kurulunun alacağı sermaye artırımı kararının YTTK m. 152/f. 2 ve 456/f. 3 uyarınca tescilinin, paysahipliğinin kazanılması bakımından yeterli olduğu sonucuna varılmalıdır. YTTK m. 332 hükmünde saklı tutulan SerPK m. 12'ye kayıtlı sermaye sisteminde ilke, paysahipliğinin pay senedinin teslimi ile kazanılmasıdır. Buna göre, söz konusu rejimde, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında payın aslen kazanımı yönetim kurulu tarafından ihraç edilen payın satışı ve teslimi, iç kaynaklardan yapılan artırımda ise teslimi ile kazanılır¹²⁹⁴. Birleşme nedeniyle paysahipliğinin *ipso iure* kazanılması ise, kanımızca sermaye artırımı rejimleri itibariyle bir *lex specialis* niteliğinde kabul edilmelidir. Nitekim, birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımı ne dış kaynaklardan yapılan “bedelli”, ne de iç kaynaklardan yapılan “bedelsiz” bir artırımdır. Bu itibarla, SePK ve Kayıtlı Sermaye Tebliği'nin, birleşme nedeniyle yapılan sermaye artırımı öngörülmezsizin hazırlandığı ve boşluk içerdiği de düşünülebilir¹²⁹⁵. Sonuç olarak, SerPK rejiminin kayıtlı sermaye sisteminde artırımın tamamlanması ile, payın teslimine gerek olmaksızın paysahipliğinin kazanıldığının kabulü gerekir.

¹²⁹⁴ Kuşkusuz “satım” kavramı *aslen kazanım* kavramı ile bağdaşmaz. Zira, satımın ifası, satılan malın mülkiyetinin naklini gerektirir. Bu da satım söz konusu olduğunda, mülkiyetin *aslen* değil, *devren* kazanıldığını gösterir. SerPK'daki kayıtlı sermaye sistemindeki bu aykırı yaklaşım, SerPK m. 7/IV uyarınca payın tescilden önce doğması ve SerPK m. 3 anlamında “ihraç” kavramının “payların satışı” olarak tanımlanması ile bağlantılıdır. İlgili açıklama ve eleştiriler için bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 350-351; **Tekinalp**, AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme, s. 33 vd.; **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. s. 106 vd., 117 vd., 140 vd.; **Bahtiyar**, BATİDER 1996, s. 11 vd; **Helvacı**, Kayıtlı Sermaye, s. 157 vd.; **Taşdelen**, s. 15; **Çonkar**, s. 15.

¹²⁹⁵ Karş. **Bahtiyar**, Kayıtlı Sermaye, s. 117, s. 146-147.

b. Pay Senetlerinin Kaydi Değer Haline Getirilmesi

Birleşme ile artırılan sermayeyi temsil eden pay senetlerin teslim esaslarını düzenleyen Birleşme Tebliği'nin 15/son hükmünde¹²⁹⁶, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin hükümler saklı tutulmuştur. Bunun anlamı, payları kaydi sistemde izlenen ortaklıklar bakımından hisse senetlerinin fiziken tesliminin aranmamasıdır. Zira, pay senetlerinin kaydileştirilmesi, payın (hakkın) fiziki senetten soyutlanarak, bir merkezde kaydının tutulması; payın mülkiyeti ve pay üzerindeki sınırlı aynı haklar ile hacizler de dahil olmak üzere takyidatlar yönünden bu kaydın esas alınması anlamına gelir¹²⁹⁷. Türkiye'de kaydi sistem, SerPK m. 10/A hükmü çerçevesinde hayata geçirilmiş; paylar (sermaye piyasası araçları) ve bunlara ilişkin haklar, anılan hüküm uyarınca kurulan özel hukuk tüzel kişiliğini haiz Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde elektronik ortamda tutulan kayıtlar üzerinden izlenir. SPK'nın Seri: IV, No: 28 sayılı “*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ*”¹²⁹⁸ ile de kaydi sistemin işleyişi düzenlenmiştir.

Hangi ortaklıkların paylarının kayden izleneceği öğretide tartışmalıdır. Bir görüşe göre, SerPK m. 3(g) anlamında halka açık anonim ortaklıkların tüm payları MKK nezdinde kayden izlenmelidir¹²⁹⁹. Diğer bir görüş ise, payları borsada işlem gören ortaklıkların paylarına ilişkin kayıtların MKK nezdinde tutulacağı yönündedir¹³⁰⁰. SerPK m. 10/A ve SPK'nın Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliği'nin 5. maddesi, kayden izlenecek sermaye piyasası araçları bakımından ayırım yapmamaktadır. Bu bağlamda, geniş anlamda halka açık anonim ortaklıkların paylarının, sermaye

¹²⁹⁶ Seri: I, No: 41 sayılı Tebliğ ile değişik. Değişiklik gerekçesi SerPK m. 10/A ile uyumun sağlanmasıdır: **Atasoy/ Buzlupınar/ Özkaraüber**, s. 9.

¹²⁹⁷ Kaydi sistem ve kaydi değer hakkında bkz. **Ünal Tekinalp**, “Evraksız Kıymetli Evraka ve Kıymet Haklarına Doğru”, BATİDER 1988, C. XIV, S. 3, s. 3 vd.; **Yasaman**, Borsa Hukuku, s. 25 vd.; **Asuman Turanboy**, Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, s. 3 vd.; **Çağlar Manavgat**, “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHF 2011, C. 50, S. 2, s. 159 vd; **Çonkar**, s. 143 vd; **Taşdelen**, s. 183 vd.; **Boğa**, s. 159 vd.; **Mücahit Ünal**, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, İstanbul 2011, s. 21 vd

¹²⁹⁸ RG. 22.12.2002, S. 24971. Son değişiklik: Seri: IV, No: 53, RG 20.07.2011, S. 28000.

¹²⁹⁹ **Manavgat**, Kaydi Sistem, s. 178; **M. Ünal**, s. 199.

¹³⁰⁰ **Ünal Tekinalp**, “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği”, Profi Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 539-540; **Sevi**, s. 239; **Çonkar**, s. 149; **Boğa**, s. 170.

piyasa aracı niteliğinde olmaları nedeniyle, kayden izlenebilmeleri olanağı yaratılmıştır¹³⁰¹. Ancak uygulamada, yalnızca Borsa'da işlem gören ortaklıkların paylarına ilişkin kayıtlar MKK nezdinde tutulur. Nitekim bu uygulama, Birleşme Tebliği'nin 15. maddesine de yansımış; halka açık anonim ortaklıkların birleşmelerinin düzenlenmesine karşın, pay senetlerinin teslimi öngörülmüştür. Bu durum, her halka açık anonim ortaklığın kaydi sisteme tâbi olmadığını göstermektedir.

Yukarıda yaptığımız açıklamalar çerçevesinde, devralan ortaklığın bir borsa ortaklığı olması ya da bir ortaklığın¹³⁰² bir borsa ortaklığını devralması ve artırılan sermayeyi temsil eden payların borsada işlem görmesi halinde, Birleşme Tebliği'nin 15/son hükmü uyarınca, pay senetleri teslim edilmeyecektir. Bunun yerine, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine verilecek yeni paylar, MKK nezdindeki ihraççı ve hak sahibi itibariyle tutulan kayıtlara işlenecektir (Seri: IV, No: 28 m. 6)¹³⁰³.

SPK'nın Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliği'nin 21. maddesinde, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsil eden payların MKK'ya kaydedilmesi hakkında özel bir düzenleme yer almaktadır. Anılan hüküm uyarınca, kaydi sermaye piyasası araçları MKK'da izlenen ihraççıların birleşme işlemine katılması halinde, SPK onayının alındığı derhal MKK'ya bildirilmelidir. Bundan sonra, birleşme sözleşmesinin onaylanması ve sermaye artırımı kararlarının tescilini izleyen işgünü, devralan anonim ortaklık tarafından MKK'ya bildirimde bulunulmalıdır. MKK, bildirim üzerine, devrolunan anonim ortaklığın pay sahiplerinin *ipso iure* kazandıkları payların kaydını oluşturur. Burada da hak, kaydın yapıldığı tarih itibariyle değil, birleşme ve sermaye artırımı kararlarının tescili itibariyle *kendiliğinden* doğar.

¹³⁰¹ **Manavgat**, Kaydi Sistem, s. 178; **Ayoğlu**, s. 36; **M. Ünal**, s. 199.

¹³⁰² Borsa ortaklığı olmayan bir halka açık anonim ortaklık ya da bir kapalı anonim ortaklık.

¹³⁰³ Borsa ortaklıklarının, borsaya kote olsun olmasın tüm payları MKK'ya kaydedilir. Bkz. **Manavgat**, Kaydi Sistem, s. 179; **Boğa**, s. 170; **M. Ünal**, s. 200.

§5. Birleşmede Menfaat Sahiplerinin Korunması

I. Menfaat Sahiplerinin Birleşme Sürecinin İşleyişi Esnasında Korunması

A. Denetim Yoluyla Koruma

1. Yürürlükteki TTK ve Birleşme Tebliği'nde Birleşmenin Denetimi

a. Yürürlükteki TTK'da

Yürürlükteki TTK'da, birleşmenin ortaklık organları ya da ortaklık dışı kişi ya da resmi makamlarca denetlenmesine yönelik doğrudan hiçbir düzenleme yer almamaktadır.

Yasaman birleşme ile ilgili denetim rejimine, pay sahiplerinin ortaklık denetçisine başvuru hakkını düzenleyen TTK m. 353 ve 354 hükümlerinin de dahil olduğunu ifade etmiştir¹³⁰⁴. Yazara göre ayrıca, ortaklığın iç denetim organı olan denetçilerin, bilanço denetlemek yönündeki genel hak ve yükümlülüklerinin birleşmede de geçerli olduğuna; TTK m. 149 uyarınca birleşme bilançosunun denetçi tarafından denetlenmesi gerektiğine işaret etmiştir¹³⁰⁵. Bundan başka, denetçilerin tasfiye işlemlerine nezaret etme yükümlülükleri kapsamında ortaya çıkan denetim yetkileri haricinde¹³⁰⁶, ortaklık yönetim kurulunun fiil ve işlemlerinin anasözleşme ve kanuna uygunluğunun ve gereğinde aykırılık, noksanlık ve yolsuzlukların genel kurula bildirilmesi yükümlülüğünün de birleşmenin denetimi bağlamında uygulama alanı bulacağını belirtmiştir¹³⁰⁷.

¹³⁰⁴ *Yasaman*'a göre, pay sahipleri birleşmede şüpheli gördükleri noktalara denetçilerin dikkatini çekmeye ve lüzumlu açıklamayı istemeye yetkilidirler. Yazara göre, Kanun'un lafzına rağmen söz konusu açıklamanın yönetim kurulundan da istenebilmesi olanaklıdır: **Yasaman**, Birleşme, s. 115. Aynı yönde: **Bahtiyar**, Birleşme, s. 15.

¹³⁰⁵ **Yasaman**, Birleşme, s. 116.

¹³⁰⁶ *Yasaman*, yukarıda da işaret ettiğimiz üzere, birleşmede bir varsayımsal tasfiye yapıldığı görüşündedir: **Yasaman**, Birleşme, s. 99.

¹³⁰⁷ **Yasaman**, Birleşme, s. 116.

Bahtiyar, birleşme bakımından iki tür denetimin söz konusu olduğunu ifade etmektedir¹³⁰⁸. Yazara göre dar anlamda denetim; mahkeme, noter, ticaret sicili memuru ve Bakanlık¹³⁰⁹ gibi resmi ya da yarı resmi makamlarca, birleşme usulünün çeşitli aşamalarında gerçekleştirilen denetimdir. Geniş anlamda denetim ise, Kanun'un ortaklıkların alacaklılarının, pay sahiplerinin ve ortaklık çalışanlarının hak ve çıkarlarını korumak üzere getirdiği kuralların uygulanması ile yerine getirilir.

Yukarıda anılan yazarların işaret ettikleri koruyucu hükümlerin, birleşmenin hukuka uygun bir biçimde gerçekleştirilmesine hizmet ettiğinden kuşku duymamak gerekir. Ancak, söz konusu düzenlemelerin hiçbirisi, birleşmenin menfaat sahipleri üzerinde yarattığı riskleri önleyici bir denetim mekanizması oluşturmamaktadır. Gerçekten, pay sahipliği haklarının (örneğin bilgi alma hakkının – TTK m. 362-363) ve hiçbir uzmanlığa sahip olması gerekmeyen ortaklık denetçisinin¹³¹⁰, birleşme gibi karmaşık ve tümüyle anlaşılması bakımından teknik bilgi gerektiren bir işlemin tüm riskleri ile kavranabilmesini tek başına sağlayabilecekleri düşünülemez. Kaldı ki, bir “üçüncü göz” görevi yapan uzmanlarca gerçekleştirilecek denetimden yoksun bir birleşme işleminde, menfaat sahiplerinin mevcut riskler hakkında ne derece bilgi sahibi olabilecekleri ve kendilerini koruyucu hükümlere başvurabilecekleri de belirsizdir.

b. Birleşme Tebliği'nde

ba. Birleşmeye Esas Finansal Tabloların Bağımsız Denetimi

Birleşme Tebliği kapsamında yapılan birleşmelerde çeşitli aşamalarda farklı denetim mekanizmaları kurulduğu görülmektedir. İlk aşama, Tebliğ m. 5 uyarınca birleşmeye esas alınacak finansal tabloların SPK'nın bağımsız denetime ilişkin

¹³⁰⁸ **Bahtiyar**, Birleşme, s. 14-16.

¹³⁰⁹ Gümrük ve Ticaret Bakanlığı (eski Sanayi ve Ticaret Bakanlığı).

¹³¹⁰ Denetçinin TTK rejiminde adeta lüzumsuz bir organ olarak varlığını sürdürmesi hakkında bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 313-314.

düzenlemelerine uygun olarak bir bağımsız denetim kuruluşunca denetlenmesidir. Söz konusu düzenleme, SerPK kapsamındaki ortaklıkların birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde SPK'nın bağımsız denetim raporu hazırlanmasını isteyebilme yetkisini öngören SerPK m. 16/f. 3 hükmü ile paraleldir.

Birleşme Tebliği m. 5, birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak finansal tablolarının SPK'nın muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması ve Kurulun bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmesi zorunluluğunu getirmektedir. SPK tarafından çıkartılan "Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik"¹³¹¹ m. 5 uyarınca bağımsız denetim, bir ortaklığın hesap ve işlemlerinin, ortaklık organı olmayan bağımsız uzmanlarca gerçeği yansıtır yansıtmadığının tespiti ve rapora bağlanması anlamına gelir. Özel bağımsız denetim ise, belirli bir işleme (halka arz, birleşme, bölünme, tür değiştirme) özel olarak düzenlenen finansal tabloların bağımsız denetimden geçirilmesidir (Yönetmelik m. 8)¹³¹². Bu bağlamda, birleşmeye katılan tüm ortaklıkların birleşmeye esas olmak üzere hazırladıkları finansal tablolar¹³¹³, SPK'nın Seri: X, No: 22 sayılı Tebliği'nde¹³¹⁴ öngörülen kurallara (standartlara) uygun olarak bir bağımsız denetleme kuruluşu¹³¹⁵ tarafından denetlenmeli; denetim raporu SPK'ya

¹³¹¹ RG 13.12.1987, S. 19663. Öğretide verilen tanımlar için bkz. **Aytekin Çelik**, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, İstanbul 2005, s. 39; **Yasin Ulusoy**, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim, Ankara 2007, s. 35; **Köksal**, s. 13-19;

¹³¹² Bu bağlamda, özel bağımsız denetim, yürürlükteki TTK'da bir azlık hakkı (m. 348), YTTK'da ise bireysel bir paysahipliği hakkı (m. 438-439) olarak düzenlenen özel denetimden tümüyle farklıdır. Özel denetim, belirli bir konunun (örneğin bir yolsuzluğun) incelenmesi için yapılır. Buna karşın özel bağımsız denetim bir finansal tablo denetimi olarak, ilkeleri, yapılış biçimi ve raporlaması açısından bağımsız denetimin bir türüdür. Farklar için bkz. **Köksal**, s. 26-30.

¹³¹³ Söz konusu finansal tablolar bağımsız denetim çalışmasının başladığı ayın sonu ya da daha sonraki bir tarih itibarıyla düzenlenmiş olmalıdır. Bağımsız denetim sözleşmesinin imzalanması ile çalışma başlamış sayılır (Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ, m. 6). Bağımsız denetim sözleşmesi hakkında bkz. **Köksal**, s. 103 vd.

¹³¹⁴ "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ", RG 12.06.2006, S. 26196 (en son 26.03.2011 tarih ve 27886 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: X, No: 27 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile değişikliğe uğramıştır).

¹³¹⁵ Bağımsız denetleme kuruluşu, Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ m. 4 uyarınca, Tebliğde belirtilen şartları taşıyan ve SerPK uyarınca sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkilendirilen kuruluşları ifade eder. Bağımsız denetleme kuruluşları ve bunların çalışanı konumunda bulunup denetimi fiilen yapan bağımsız denetçilerin (denetim elemanlarının) yeterlilikleri, görevlendirilmeleri ve nitelikleri hakkında bkz. **Çelik**, s. 76 vd.; **Ulusoy**, s. 87 vd.; **Köksal**, s. 169 vd.

sunulmalıdır¹³¹⁶. Birleşme Tebliği, özel bağımsız denetim yaptırma yükümlülüğü açısından, birleşmeye katılan ortaklıkların sınıfı bakımından bir fark gözetmemiştir. Bir kapalı ortaklığın da Tebliğ kapsamında bir birleşme işlemine katılması halinde, birleşmeye esas teşkil etmek üzere hazırladığı bilançosunu SPK'nın anılan standartlarına uygun olarak bağımsız denetimden geçirtmelidir.

Tebliğ m. 5 hükmünün özel bağımsız denetim yaptırma yükümlülüğünü ortadan kaldırdığı haler de vardır. Hükümde, birleşmeye esas finansal tabloların SPK düzenlemeleri uyarınca bağımsız denetiminin yapılmış olması halinde, özel bağımsız denetim koşulunun aranmayacağı öngörülmüştür. Buna göre, birleşmenin yıl sonu finansal tabloları esas alınarak gerçekleştirilmesi halinde özel bağımsız denetim yaptırılmasına gerek yoktur. Elbette ki bu durum, yıllık finansal tabloları üzerinde bağımsız denetim yaptırmakla yükümlü ortaklıklar açısından geçerlidir. Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ m. 5(h)(ı) uyarınca, pay senetleri borsada veya teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören ortaklıklar ile bu nitelikte olmamakla birlikte SerPK'ya tabi olan anonim ortaklıklar bu kapsamdadır. Buna göre, bir kapalı anonim ortaklığın birleşme işlemine katılması halinde, yıllık bilanço esas alınmış olsa bile, söz konusu ortaklığın birleşmeye esas yıllık bilançosu Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ hükümleri dairesinde özel bağımsız denetime tâbi tutulacaktır.

Öte yandan, ara dönem finansal tablolar üzerinden birleşilmesi söz konusu ise, özel bağımsız denetim yapılmalıdır. Ara dönem finansal tabloları SPK'nın Seri: XII, No: 1 sayılı Tebliği m. 8 uyarınca, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıkların üçer aylık periyotlarda düzenledikleri finansal tabloları ifade eder. Anılan hüküm, söz konusu ortaklıklarca düzenlenen ikinci üç aylık (altı aylık) finansal tablonun sınırlı bağımsız denetimden (incelemeden) geçirilmesi zorunluluğunu getirmektedir. Sınırlı bağımsız denetim, yıllık bilanço üzerinden yapılan sürekli bağımsız denetime nazaran daha dar kapsamlı bir araştırma ve incelemeyi gerektirdiğinden, bu halde de birleşmeye esas alınan ara dönem finansal tablosunun özel bağımsız denetimden geçirilmesi şarttır¹³¹⁷.

¹³¹⁶ Bkz. Birleşme Tebliği'nin 4 numaralı eki.

¹³¹⁷ Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ m. 4(f) uyarınca sınırlı bağımsız denetim, ara dönem finansal tablolarının Kurulca yayımlanan finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanıp

Birleşme Tebliği m. 5 uyarınca yapılacak özel bağımsız denetim sonucunda, bağımsız denetçi “finansal raporlama standartlarına uygun olarak finansal tabloların tüm önemli yönleriyle gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmayı yansıtmadığı” hakkında görüş vermek zorundadır¹³¹⁸. Bağımsız denetim raporu, sonuç kısmı itibariyle, olumlu görüş, şartlı görüş, görüş bildirmekten kaçınılması ya da olumsuz görüş verilmesi şeklinde ortaya çıkabilir¹³¹⁹. Birleşme Tebliği’nin 6. maddesine göre, birleşmeye esas alınacak finansal tablolara ilişkin özel bağımsız denetim raporunda olumlu görüş bildirilmesine rağmen Kurulca yapılacak inceleme sonucunda gerekli görülmesi veya raporda şartlı görüş¹³²⁰ bildirilmesi durumlarında, söz konusu durumlara neden olan hususlar çerçevesinde düzeltilmiş ve bağımsız denetçi tarafından onaylanmış mali tablolar bilirkişi incelemesine sunulur. Bağımsız denetim raporunda olumsuz görüş bildirilmesi veya görüş bildirilmesinden kaçınma halinde, söz konusu finansal tablolar birleşme işlemine esas alınmaz.

bb. Uzman Kuruluş İncelemesi

Yukarıda da değindiğimiz üzere, Birleşme Tebliği kapsamındaki birleşmelerde değişim oranının belirlenmesinde iki araçtan faydalanılır. Bunlar mahkemece atanacak bilirkişi tarafından yapılacak özkaynak tespiti ve uzman kuruluş incelemesidir.

Erdem’in de isabetle belirttiği üzere, söz konusu “çifte kavrulmuş” incelemenin altında, küçük yatırımcının korunması endişesi yatar¹³²¹. Gerçekten, Avrupa Birliği’nin 3. Yönergesi’nden esinlenerek öngörülen uzman kuruluş incelemesi, değişim oranının hesaplanması bakımından çeşitli değerlendirme yöntemleri arasında

hazırlanmadıklarının, öncelikle bilgi toplama (soruşturma) ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak incelenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder. Ayrıca bkz. **Köksal**, s. 24-25.

¹³¹⁸ Bkz. Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ, 29. Kısım, 1. Bölüm, m. 3. Bu görüş,

¹³¹⁹ Bkz. Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ, 29 ve 30. Kısımlar. Kavramların detaylı olarak açıklanması için bkz. **Çelik**, s. 91-94; **Ulusoy**, s. 148-152; **Köksal**, s. 283-287.

¹³²⁰ Bkz. Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ, 30. Kısım, m. 5. YTTK m. 403/f. 3 uyarınca, şartlı görüş kavramı yerine *sınırlı olumlu görüş* kavramı kullanılmıştır. Bu husus değerlendirilmesi için bkz. **Köksal**, s. 285.

¹³²¹ **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 171.

bir karşılaştırma yapılması, seçilen yöntemin gerekçesinin belirtilmesi gibi, pay sahiplerinin haklarını korumaya yönelik bir sına ve doğrulama aracı haline gelmiştir¹³²². Keza, kapalı ortaklıklar bakımından uygulamada yerleşmiş bilirkişi incelemesi yönteminin de Tebliğ ile zorunlu kılınması, kısmen de olsa bir adli ön denetimin yapıldığı anlamına gelir¹³²³. Zira, mahkemece atananan bilirkişi, uzmanlığı dairesinde birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarını tespit ederek değişim oranının ve devralan ortaklıkça yapılacak sermaye artırımı miktarının yansız bir biçimde belirlenmesine hizmet eder¹³²⁴. Ancak, **Bahtiyar**'ın da belirttiği üzere, mahkemenin görevi bilirkişiyi atamakla sınırlı olduğundan, söz konusu denetimin gerçekçi ve sağlıklı olduğundan söz etmek olanaklı değildir¹³²⁵.

bc. SPK'nın Ön Denetimi (Onayı) ve Kayda Alma

SPK'nın birleşmeye onayı, yukarıda da belirttiğimiz üzere bir ön denetim mekanizmasıdır¹³²⁶. Amaç, henüz birleşme işlemi gerçekleşmeden, bir diğer anlatımla, birleşme sözleşmesi hukuki sonuçlarını doğurmadan, küçük yatırımcılar ve diğer menfaat sahipleri için zararlı olabilecek bir takım eksiklik ve sakatlıkların önüne geçmektir. Bu şekilde, söz konusu menfaatlerin birleşme sonrasında dava yoluyla korunmasının, hem menfaat sahipleri hem de bizatihi birleşme işlemi bakımından yaratacağı sakıncaların önlenmesi düşüncesinden hareket edilmiştir.

Keza, kayda alma prosedürü de SPK tarafından işletilen denetim mekanizmasının bir parçasıdır. Kayda alma sistemi, sermaye artırımı yoluyla yaratılan payları edinen kimselerin, işlemin riskleri ve etkileri noktasından tam olarak aydınlatılması

¹³²² **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 171. Yazar, 3. Yönerge'nin 10/f. 1 hükmü dairesinde, taslak birleşme koşullarınının mahkemece veya bir idari makam tarafından atan ya da onaylanan bir ya da birden çok bağımsız uzman bilirkişi tarafından incelenmesi ve pay sahiplerine hitaben bir rapor yazılmasının, söz konusu paralelliği netlikle ortaya koyduğuna işaret etmektedir.

¹³²³ **Bahtiyar**, Birleşme, s. 17.

¹³²⁴ Bilirkişinin, inceleme yapmak üzere mahkemece tayin edildiği konuda uzman ve tarafsız olması hakkında bkz. **Hakan Pekcanitez/Oğuz Atalay/Muhammet Özekes**, *Hukuk Muhakemeleri Kanunu Hükümlerine Göre* Medeni Usul Hukuku, Ankara 2011, s. 521-524; **Baki Kuru/Ramazan Arslan/Ejder Yılmaz**, *Medeni Usul Hukuku*, İstanbul 2011, s. 444-447.

¹³²⁵ **Bahtiyar**, Birleşme, s. 17.

¹³²⁶ Bkz. yuk. §4, II, A.

amacına yöneldiğinden¹³²⁷, birleşme bağlamında kayda alma ile söz konusu aydınlatmanın gereği gibi yapılıp yapılmadığı, SPK tarafından bir kez de birleşme sözleşmesinin onayı kararı sonrasında denetlenmiş olmaktadır. Öyle ki, kayda alma koşullarının yerine getirilmemesine rağmen işleme devam edilmesi ya da kayda alma başvurusu yapılmaması halinde, SerPK m. 47/A/b. 4 hükmü uyarınca adli para cezası ve hürriyeti bağlayıcı ceza verileceği gibi, SPK'nın SerPK m. 46(a) dairesinde birleşmenin ihtiyati tedbir yoluyla durdurulması da dahil olmak üzere her türlü önlemi alma yetkisi vardır¹³²⁸.

2. YTTK'da Birleşmenin Denetimi

a. İşlem Denetimi Kavramı

YTTK'da, yürürlükteki TTK'nın anonim ortaklıklar bakımından bir zorunlu organ sıfatını taşıyan denetçi ortadan kaldırılmış; halka açık anonim ortaklıklar bakımından uygulanmakta olan -yukarıda açıkladığımız- sisteme paralel olarak bağımsız dış denetim rejimi benimsenmiştir¹³²⁹. Bağımsız denetim, anonim ortaklığın organı niteliğini taşımayan¹³³⁰ yansız, bağımsız ve uzman bir denetçi¹³³¹ tarafından, ortaklığın finansal tabloları, ekleri ve yönetim kurulunun faaliyet raporunun¹³³² bağımsız denetim standartları¹³³³ çerçevesinde incelenmesi ile gerçekleştirilen sürekli bir denetimdir¹³³⁴.

¹³²⁷ Bkz. yuk. §4, II, D, 1.

¹³²⁸ **Yanlı**, Birleşme, s. 95.

¹³²⁹ Bkz. YTTK m. 397-406. Anılan hükümler, YTTK m. 1534/f. 4 uyarınca 01.01.2013 tarihinde yürürlüğe girer. Ayrıca bkz. **Genel Gerekçe**, par. 73, 102, 129.

¹³³⁰ Bkz. **Genel Gerekçe**, par. 129; **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 315. Bağımsız denetçinin anonim ortaklığın bir organı olup olmadığı hakkındaki detaylı tartışmalar için bkz. **Aytaç Köksal**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın 397 ilâ 406 Maddeleri Arasında Düzenlenen Denetçinin Anonim Ortaklığın Bir Organı Olup Olmadığı Sorunu", Fırat Öztan'a Armağan, Ankara 2010, s. 1387 vd.

¹³³¹ **Korkut Özkorkut**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Uyarınca Anonim Şirketlerin Denetimde Yeni Bir Dönem: Bağımsız Denetleme Kuruluşları, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler", BATİDER 2005, C. XXIII, S. 2, s. 31 vd.

¹³³² Bkz. YTTK m. 398/f. 1: "*Şirketin ve topluluğun finansal tabloları ile yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunun denetimi; envanterin, muhasebenin ve Türkiye Muhasebe Standartlarının öngördüğü ölçüde iç denetimin, bu Bölüm hükümleri anlamında 378 inci madde uyarınca verilen raporların ve 397 nci maddenin birinci fıkrası çerçevesinde yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunun denetimidir*".

Öte yandan YTTK ile, anılan sürekli bağımsız denetimin yanısıra bazı somut işlemlere ilişkin özel bir denetim sistemi de öngörülmüştür. İşlem denetimi olarak adlandırılan bu sistem, Gerekçe’de kısmen verilen tanıma göre¹³³⁵, kuruluş, sermaye artırımı ve azaltımı, birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet ihracı gibi¹³³⁶ işlemlerin, işlem denetçisi¹³³⁷ olarak adlandırılan ve ilgili işlemin uzmanı¹³³⁸ olan bir denetçi tarafından denetlenmesini ve varılan sonuçların bir rapora¹³³⁹ bağlanmasını ifade eder.

İşlem denetimi kavramı ne Kanun’da ne de Gerekçe’de açık bir tanıma kavuşturulduğu gibi, işlem denetçilerinin görevlerini gösteren genel bir hüküm de Kanun’da yer almamaktadır. Bunun nedeni, denetimin kapsamı ile denetçinin görevinin, işlem denetimini gerektiren her bir işlemin kendine özgü koşul ve hükümlerine göre belirlenmiş olmasıdır¹³⁴⁰. Ancak, her halde, işlem denetimi, ilgili işlemin kanunda aranan koşulları taşıyıp taşımadığına yönelik incelemeyi (uygunluk denetimini)¹³⁴¹ ifade eder.

¹³³³ Söz konusu bağımsız denetim standartları, YTTK m. 398 uyarınca Türkiye Denetim Standartları’dır. YTTK’nın Geçici Madde 2 hükmüne göre, kamu tüzel kişiliğini haiz Türkiye Denetim Standartları Kurulu kuruluncaya kadar, m. 397’de belirtilen Türkiye Denetim Standartları; Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği (TÜRMOB) ile ilişkili bir kurul tarafından uluslararası denetim standartlarıyla uyumlu olarak belirlenir. Anılan hükümde ayrıca, söz konusu kurulun, hangi kurum ve kuruluşların temsilcilerinden oluşacağı ile çalışma usul ve esasları, TÜRMOB tarafından hazırlanacak ve Maliye Bakanlığının uygun görüşü üzerine yayımlanacak bir yönetmelikle düzenleneceği öngörülmüştür. Ancak, Türkiye Denetim Standartları Kurulu yerine, 660 s. KHK ile (RG 02.11.2011, S. 28103) “*Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*” kurulmuş ve Türkiye Denetim Standartları’nı, uluslararası denetim standartları ile uyumlu bir şekilde yayımlama yetkisi verilmiştir.

¹³³⁴ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 315.

¹³³⁵ Bkz. **Genel Gerekçe**, par. 130.

¹³³⁶ İşlem denetimini gerektiren işlemlerin sınırlı sayıda olmadığı hakkındaki görüş ve TTK’da işlem denetimine tâbi olan işlemler için bkz. **Gürbüz Usluel**, s. 125, 135-137.

¹³³⁷ İşlem denetçisi, kuruluş işlemlerinin denetimi bakımından kuruluş denetçisi olarak da anılmaktadır. Bkz. **Gerekçe**: m. 74/f. 1, 342, 351, 586. Ayrıca bkz. **Kendigelen**, YTTK, s. 202, dn. 28.

¹³³⁸ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 290.

¹³³⁹ Örnek olarak bkz. YTTK m. 148/f. 3, m. 351, m. 469.

¹³⁴⁰ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 290.

¹³⁴¹ Bkz. YTTK m. 469.

b. İşlem Denetçisinin Niteliği ve Seçilmesi

ba. Niteliği

YTTK m. 148 hükmü ile, birleşmeye katılan ortaklıkların, birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve birleşmeye esas bilançoğu, bu konuda uzman bir işlem denetçisine denetlettirmelerinin şart olduğunu öngörmüştür. Hükmün ifadesi dikkate alındığında, işlem denetçisinin birleşme konusunda uzmanlığı dışında başkaca bir niteliğe sahip olmasına gerek bulunmadığı izlenimi doğmaktadır. Ne var ki, Denetçi Olabilecekler” başlıklı YTTK m. 400 hükmünün işlem denetçisi bakımından da uygulanması söz konusudur (m. 400/son). Buna göre, işlem denetçisinin, büyük ölçekli ortaklıklarda bir bağımsız denetleme kuruluşu; küçük ve orta ölçekli ortaklıklarda ise bir veya daha fazla YMM ya da bir SMMM olması gerekir¹³⁴². Ayrıca işlem denetçisinin, YTTK m. 400 uyarınca, tıpkı bağımsız denetçi gibi bağımsız ve yansız olması gerekir¹³⁴³. Denetçi bakımından yansızlığı ortadan kaldıran nedenler (m. 400/f. 1/a-h), işlem denetçisi bakımından da m. 400/son hükmü dairesinde uygulama alanı bulur¹³⁴⁴. Bundan başka, bağımsız denetçinin rotasyonu ve başka hizmet verilmesi yasağı da (m. 400/ f. 2 ve f. 3) geçerli olduğundan, bağımsız dış denetimi gerçekleştiren bağımsız denetçinin, bu hizmeti verdiği ortaklığa birleşmeye ilişkin olarak işlem denetimi hizmeti vermesi olanaklı görülmemelidir (m. 400/f. 3)¹³⁴⁵.

¹³⁴² Bağımsız denetleme kuruluşu, YMM ve SMMM’lerin mesleki yeterlilikleri ve faaliyet koşulları hakkında bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 316-317; **Pulaşlı**, YTTK, C. II, s. **Özkorkut**, Denetim, s. 34 vd; **Aytekın Çelik**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerin Denetlenmesi”, Prof. Dr. Tuğrul Ansay’a Armağan, Ankara 2006, s. 554 vd.; **Gürbüz Usluel**, s. 129-134.

¹³⁴³ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 290.

¹³⁴⁴ Yansızlığı ortadan kaldıran nedenlere ilişkin açıklamalar için bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 318-320.

¹³⁴⁵ YTTK m. 400/f. 3 hükmü, bağımsız denetçinin denetleme yaptığı şirkete, vergi danışmanlığı ve vergi denetimi dışında, danışmanlık veya hizmet veremez, bunu bir yavru şirketi aracılığıyla yapamayacağını öngörmüştür. Kanımızca, “hizmet” kavramına, işlem denetçisi olarak verilen hizmet de girer. Zira, hüküm istisnayı sadece vergi denetimi ve danışmanlığı ile sınırlandırmıştır. İstisnanın genişletilmesi olanaklı değildir. Bu yönde, ancak farklı gerekçelerle: **Gürbüz Usluel**, s. 134.

Ne var ki **Tekinalp**, yasağı sadece birleşme konusunda danışmanlık hizmeti verilmesi (örneğin değerlendirme danışmanlığı) hali bakımından irdelenmiştir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 320-321.

İsviçre Hukuku’nda ise denetçinin aynı anda işlem denetçisi olmasında bir sakınca görülmemekte; ancak birleşen şirketlerin ortak bir işlem denetçisi atamaları halinde, ortaklıklardan birisinin

Öte yandan, anonim ortaklığın kuruluş işlemlerini denetleyen işlem (kuruluş) denetçisi ile ilgili TTK m. 351 hükmü, TBMM Genel Kurulu'nda verilen bir önerge ile değiştirilmiştir. Söz konusu değişiklik ile anonim ortaklığın kuruluşunu denetleyen işlem denetçisinin, m. 400 hükmüne paralel şekilde, ortaklığın ölçeğine göre bir bağımsız denetleme kuruluşu, YMM ya da SMMM olması koşulu kaldırılmış; denetimin sadece bir ya da birden fazla işlem denetçisi tarafından gerçekleştirileceği hüküm altına alınmıştır. Değişiklik gerekçesine göre, “işlem denetçilerinin işin niteliğine uygun uzmanlardan seçilmeleri gerektiğinden, bu görevin YMM ve SMMM'lere özgülenmesinin doğru olmadığı” düşünülmüştür¹³⁴⁶.

Acaba, YTTK m. 351 hükümünün gerekçesinden hareketle, birleşmeyi denetleyen işlem denetçisinin de 400. maddedeki koşulları taşımayan, ancak birleşmede uzman olan herhangi kişi ya da kuruluşlar arasında seçilmesi olanaklı mıdır? Kanımızca bu soruya olumsuz yanıt verilmelidir. Kanunların gerekçesi ve yapılış aşamalarında uğradığı değişiklikler, yalnızca hükümlerin yorumunda dayanılabilecek noktalardır¹³⁴⁷. Buna göre, kanunun tasarı haline nazaran farklı bir metnin benimsenmesi ya da belirli terimlerin kullanımından daha sonra vazgeçilmesi, yorum faaliyetinde yardımcı olabilir¹³⁴⁸. Ancak bu hususların, kanunun uygulanması bakımından tek başına veri teşkil etmesi mümkün değildir. Buna göre, kuruluştaki işlem denetçisinin niteliği bakımından, YTTK m. 351 hükmünün değişiklik gerekçesi esas alınarak 400. madde hükmünde aranan koşulların uygulanmaması düşünülebilir. Ne var ki, bu zorlama sonuca birleşmedeki işlem denetçisi yönünden varılması çok daha güçtür. Zira, YTTK m. 148 hükmünün yasama aşamalarında bu yorumu destekleyecek herhangi bir değişiklik yapılmadığı gibi, hükmün gerekçesinde de işlem denetçisi bakımından açıkça m. 400 hükmüne yollama yapılmıştır. Daha da önemlisi, YTTK m. 400 tüm açıklığı ile varoldukça,

bağımsız denetçisine işlem denetimi görevinin verilemeyeceği kabul edilmektedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 270-271. Ayrıca bkz. **Böckli**, s. 373; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 87.

¹³⁴⁶ Bkz. **Gereke**: m. 351

¹³⁴⁷ **Seyfullah Edis**, Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Ankara 1983, s. 185.

¹³⁴⁸ **Edis**, s. 185.

herhangi bir maddenin gerekçesinden hareketle Kanun'un açık bir hükmünün uygulanamaz kılınması düşünülemez.

Bu itibarla, birleşmedeki işlem denetçisinin de büyük ölçekli ortaklıklarda bir bağımsız denetleme kuruluşu, küçük ve orta ölçekli ortaklıklarda ise bir ya da birden çok YMM ya da SMMM olması gerekir¹³⁴⁹. YTTK m. 1523/f. 2/a uyarınca, borçlanma araçları veya özkaynağa dayalı finansal araçları kamuya açık bir piyasada (yerel ve bölgesel piyasalar da dâhil olmak üzere, yerli veya yabancı bir sermaye piyasasında veya tezgâh üstü piyasada) işlem gören veya bu tür bir piyasada işlem görmek üzere söz konusu araçları ihraç edilme aşamasında bulunan sermaye şirketlerinin birleşmeye katılması halinde, işlem denetçisi bu ortaklıklar bakımından ancak bir bağımsız denetleme kuruluşu olabilir. Ancak her halde, YTTK m. 148/f. 1 hükmünün açık ifadesi karşısında, seçilen işlem denetçisinin aynı anda birleşme konusunda uzman olması gerekir. İşlem denetçisinin hazırlayacağı raporun YTTK m. 148/f. 3'te belirtilen içeriği dikkate alındığında, işlem denetçisinin esasen şirket değerlemesi konusunda uzman olması gerektiği de kanımızca anlaşılır¹³⁵⁰.

Anonim ortaklığın anasözleşmesinde işlem denetçisine ilişkin olarak düzenleme yapılıp yapılamayacağı üzerinde de durmak gerekir. YTTK rejiminde anonim ortaklık anasözleşmesinin içeriğini oluşturulmasında *emredici hükümler ilkesi* geçerli olup, Kanun'un anasözleşmeye ilişkin hükümlerinden ancak Kanun'un açıkça izin verdiği hallerde sapılabilmesi söz konusudur. YTTK hükümleri incelendiğinde, anasözleşmede işlem denetçisi ile ilgili hükümlere yer verilebildiği görülmektedir. YTTK m. 400/son hükmünde, işlem denetçisini seçecek ortaklık organı bakımından anasözleşmede bir düzenleme yapılabilmesi imkanı getirilmiştir. Ancak, YTTK m. 400'ün işlem denetçisinin niteliğini belirleyen 1 ilâ 3. fıkralarından anasözleşme ile sapılabileceğine dair herhangi bir açık hüküm

¹³⁴⁹ Hükmün amaçsal yorumu dahilinde daha çok bu yönde, ancak aksi ihtimali de değerlendiren: **Gürbüz Usluel**, s. 128-129. **Pulaşlı** ise, birleşmeyi denetleyen işlem denetçisinin YTTK m. 400 anlamında uzman ve bağımsız olması gerektiğine işaret etmekte; denetçinin yukarıda tartışığımız niteliğine ilişkin olarak doğrudan bir açıklama getirmemektedir. **Pulaşlı**, YTTK, s. 145.

¹³⁵⁰ Bkz. aşa. (cb) ve (cc).

bulunmamaktadır¹³⁵¹. Bu noktada, emredici hükümler ilkesini öngören YTTK m. 340'ın gerekçesinden faydalanılabileceği görüşünderiz. Gerekçe'ye göre, hükümdeki "kanunda açıkça izin verilmişse" ibaresi, maddenin lafzından "sapabilme" imkânının açıkça anlaşılmadığı durumlarda, amaca uygun düşen, metodoloji öğretisine aykırı olmayan, tatmin edici gerekçelere dayanan, sonuçları adil olan ve menfaatler dengesini gözetten bir yorumla "sapabilme"nin haklılık kazandığı varsayımları da kapsamaktadır. Gerekçe'de devamla, 340. maddenin, Kanun'un herhangi bir hükmünden açıkça anlaşılmasa bile, esas sözleşme ile *inter alia* denetçiler, işlem denetçileri ve benzeri kişiler için yaş, ek meslekî nitelikler ve kişisel şartlar konulmasına engel olmadığı belirtilmiştir. Kanımızca, YTTK m. 400 hükmünün öngörülme amacı¹³⁵² dahilinde, YTTK m. 340 hükmünün gerekçesinden faydalanılarak, işlem denetçisine ilişkin ek yeterlilik koşulları öngörülebileceği gibi, ortaklığın ölçeğinden bağımsız olarak işlem denetiminin mutlaka bir bağımsız denetleme kuruluşuna yapılması da öngörülebilir. Ancak, anasözleşmede işlem denetçisi bakımından YTTK m. 400/f. 1-3 hükümlerinde arananlara nazaran daha hafif koşullar öngörülemeyeceği gibi, işlem denetçisinin seçiminde belirli bir kişi ya da kuruluşun ismen belirtilmesi olanaklı görülmemelidir. Öte yandan, işlem denetçisinin belirli *ek* özelliklere sahip bir kişi ya da kuruluş kümesinden, örneğin en büyük dört bağımsız denetleme kuruluşu arasından seçileceğinin öngörülmesinde de herhangi bir sakınca olmamalıdır. Bu son durumda, eğer söz konusu kümenin hiçbir elemanının seçim anında YTTK m. 400/f. 1-3 hükümlerindeki koşulları yerine getirememesi söz konusu olursa, seçim her halde anılan hükümlere uyan kişi ya da kuruluşlar arasında yapılmalıdır.

bb. İşlem Denetçisinin Seçilmesi

YTTK m. 148 hükmünde işlem denetçisini seçecek organ belirtilmemiş; yalnızca birleşmeye katılan ortaklıkların denetim yaptırılmaları zorunluluğu öngörülmüştür. Buna karşın YTTK m. 400/son, kanun ya da anasözleşmede aksine hüküm bulunmaması halinde, işlem denetçisinin genel kurul tarafından atanacağını ve

¹³⁵¹ Nitekim m. 400'ün gerekçesinde de bu yönde bir açıklık yer almamaktadır.

¹³⁵² Bağımsız denetçinin niteliğine ilişkin koşulların öngörülme amacı, anonim ortaklık ile ilgili tüm menfaat sahiplerinin yararına olarak, denetimin bağımsız, yansız ve gerekli mesleki yeterliliğe sahip bir üçüncü kişi tarafından denetlenmesidir. Bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 315-321.

görevden alınacağını hükme bağlamıştır. Türk öğretisinde **Pulaşlı**, işlem denetçisinin birleşen ortaklıkların yönetim organlarınca -anonim ortaklıkta yönetim kurulu tarafından- atanacağını ileri sürmektedir¹³⁵³. Öte yandan diğer bazı yazarlarca, birleşme bakımından herhangi bir ayrıma gidilmeksizin, m. 400/son hükmüne yollama yapıldığı görülmektedir¹³⁵⁴. **Kendigelen** ise, işlem denetçisinin genel kurul tarafından seçimi esnasında oyda imtiyazın etkisizleşmesine ilişkin YTTK m. 473/f. 3 hükmüne ilişkin olarak, işlem denetçisinin seçimine ilişkin kararın etkisizleşme yaratan haller arasında sayılmasının hatalı olduğunu; zira olayların büyük bir kısmında bu denetçinin genel kurul tarafından değil yönetim kurulu tarafından seçildiğini belirtmektedir¹³⁵⁵. Ancak, yazar bu hallere ilişkin herhangi bir açıklama getirmemektedir. Kanundaki açık düzenlemeler, sermaye artırımının denetlenmesi hakkındaki YTTK m. 458 ve genel kurulun yetkilendirmesi halinde menkul kıymet ihrracını denetleyecek işlem denetçisinin yönetim kurulunca seçilmesini düzenleyen m. 505 hükümleridir.

İşlem denetçisinin yönetim kurulu tarafından atanacağını ileri süren **Pulaşlı**'nın daha çok İsviçre Hukuku'ndan etkilendiği anlaşılmaktadır¹³⁵⁶. Gerçekten, İBirK ve İBK'da işlem denetçisinin atanmasına ilişkin genel bir düzenleme bulunmamakta; İBirK gerekçesinde ise açıkça, işlem denetçisinin yönetim kurulu tarafından atanacağı belirtilmektedir¹³⁵⁷.

Kanımızca, birleşmede işlem denetçisini atama yetkisinin yönetim kurulunda olduğu ve bu bağlamda YTTK m. 148'in YTTK m. 400/son hükmü anlamında kanunda aksine bir düzenleme olduğu sonucuna varılması doğru olacaktır. Zira, YTTK m. 408'in gerekçesinde, seçim yetkisinin yönetim kuruluna bırakıldığı haller sayılırken "*iner alia*" ifadesini kullanarak kanunkoyucunun söz konusu aksine düzenlemenin kanunun lafzından açıkça anlaşılmayan halleri de

¹³⁵³ **Pulaşlı**, YTTK, s. 145-146.

¹³⁵⁴ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 290; **Gürbüz Usluel**, s. 134-135.

¹³⁵⁵ **Kendigelen**, YTTK, s. 333.

¹³⁵⁶ Nitekim bu durum, yazarın İBirK'nın Almanca gerekçesine ve öğretiye yollama yapmasından anlaşılmaktadır: **Pulaşlı**, YTTK, s. 146.

¹³⁵⁷ **Message LFus**, s. 4067. İsviçre öğretisinde aynı yönde: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 270-271; **Chenaux**, s. 127; **Böckli**, s. 373; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 87.

kapsayabileceği düşüncesinden hareket ettiği anlaşılmaktadır¹³⁵⁸. Yukarıda da incelediğimiz üzere, YTTK hükümlerinin bütünü incelendiğinde, birleşme sürecini başlatma yetkisinin yönetim kuruluna verildiği görülmektedir¹³⁵⁹. Bu bağlamda, işlem denetçisinin genel kurulca seçilmesi esası kabul edildiği takdirde, birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanmasından önce mutlaka bir genel kurul toplantısı yapılarak işlem denetçisinin seçilmesi gerekecektir. Bu da özellikle halka açık anonim ortaklıklarda, hem ortaklığa hem de pay sahiplerine fazladan bir yük getirecek; üstelik, olası güç boşluğu nedeniyle, seçimin yönetim kuruluna yapılmasına nazaran daha güvenli bir seçimden bahsetmek olanağı bulunmayacaktır. Ayrıca, işlem denetçisinin yönetim kurulu tarafından seçilmesi, kanunkoyucunun yeniden yapılandırmaları kolaylaştırma amacı ile de uyumlu kabul edilmelidir. Yine de Kanun'da İBirK'nın gerekçesine paralel olarak seçim ile ilgili açık bir hüküm öngörülmesinin kuşkusuz yerinde olacağını belirtmek gerekir. Zira, mevcut düzenlemenin tartışmalara neden olacağı açıktır.

Birleşmeye taraf ortaklıkların müşterek bir işlem denetçisi atamaları da olanaklıdır. Kaynak İBirK m. 15/f. 1, c. 2 hükmü ile açıkça tanınan bu imkan, kendisine YTTK m. 148 hükmünde yer bulamamıştır. Ancak, m. 148/f. 1 hükmünde “bir işlem denetçisi” ifadesinin kullanılması, aynı imkanın Türk Hukuku'nda da tanındığı yönünde yorumlanabileceği gibi¹³⁶⁰, denetime sunulan belgelerin tek bir denetçi tarafından incelenmesi, menfaatlerin korunması bağlamında da herhangi bir sakınca yaratmayacaktır. Bunun gibi, ortak işlem denetçisinin, işlem masraflarının makul düzeylere indirilmesine hizmet edeceği de kuşkusuzdur.

¹³⁵⁸ **Gereke:** m. 408 – “Denetçi ve işlem denetçileri kural olarak genel kurul tarafından seçilir ve görevden alınır (m. 399 (2)). Fakat, *inter alia* sermaye artırımı denetçisi yönetim kurulunca (m. 458) ve menkul kıymet ihraç denetçisi, yetkilendirilmişse yönetim kurulunca (m. 505) seçilir”.

¹³⁵⁹ Bkz. yuk. §4, I, A.

¹³⁶⁰ Bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 145.

c. İşlem Denetiminin Amacı, Kapsamı ve Denetim Raporu

ca. Denetimin Amacı

Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, birleşme ile ilgili menfaat sahipleri oldukça fazla sayıdadır. Bu bağlamda, YTTK'nın birleşme ile ilgili hükümleri, bir bütün olarak, tüm menfaat sahiplerinin korunmasına yönelmiştir. Türk öğretisinde, işlem denetiminin hem pay sahiplerinin hem de alacaklıların korunmasına yöneldiği kabul edilmektedir¹³⁶¹. Aynı yaklaşım İsviçre Hukuku'nda ise konu tartışmalıdır¹³⁶².

Kanımızca, işlem denetiminde alacaklıların dolaylı olarak korunduğunu kabul etmek gerekir. Zira, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, işlem denetçisinin raporu tümüyle pay sahipliğinin (hakların) devamı ilkesine uyulup uyulmadığına yönelik değerlendirmeler içermektedir. Bu hususun alacaklıların korunması ile ilgili olmadığı şüphesizdir. Ayrıca, YTTK m. 149 uyarınca işlem denetçisi raporunun tüm ilgililerce incelenebilmesi de alacaklıların korunduğunun kabulüne yeterli gerekçe teşkil etmez¹³⁶³. Çünkü, temelde pay sahiplerini ilgilendiren bir içerikle hazırlanan denetim raporunun incelemeye açılması ile sağlanan şeffaflıktan alacaklıların ne şekilde faydalanacakları belirsizdir.

Öte yandan, işlem denetimine getirilmiş istisnalar da görüşümüzü destekler¹³⁶⁴. Küçük ölçekli ortaklıklarda YTTK m. 148/son hükmü uyarınca; sermaye ortaklıklarında ise %100 ve %90'luk hakimiyet halinde YTTK m. 155 uyarınca işlem denetiminden vazgeçilebilmesi, işlem denetiminde öncelikle korunan menfaatin alacaklıların menfaati olmadığını gösterir. Zira dikkat edilirse, işlem denetiminden vazgeçme ya pay sahiplerinin iradesine (m. 148/son) ya da birleşen

¹³⁶¹ Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 70; Gürbüz Usluel, s. 140; Akbilek, s. 226; Pulaşlı, YTTK, s. 145.

¹³⁶² Alacaklıların da korunduğu yönünde bkz. Trigo-Trindade, Commentaire LFus, s. 264; Böckli, s. 373. Aksi görüşte: Chenaux, s. ; von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger, s. 88. Çeşitli görüşler için ayrıca bkz. Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 65-68.

¹³⁶³ Aksi görüşte: Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 68.

¹³⁶⁴ Aksi görüşte: Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 69-70.

ortaklıkların paysahipliği yapısına (m. 155) bağlanmaktadır. Paysahiplerinin, üçüncü kişi alacaklıların aleyhine karar alabilecekleri düşünülmemeyeceği gibi, bir ortaklığın paysahipliği yapısına dayanarak alacaklıların menfaatinin gözardı edilebileceği de düşünülemez. Çünkü, alacaklıların korunması kamu düzeni ile ilişkili olup, alacaklıların korunması, paysahiplerinin çıkarlarına nazaran önceliklidir¹³⁶⁵. Bu itibarla, işlem denetimi, denetim raporunda birleşmeye esas bilançoya ilişkin olarak sermayenin korunması perspektifinde değerlendirmelere yer verilmesi ihtimalinde¹³⁶⁶ dolaylı olarak alacaklıların korunmasına hizmet eder. Zira bu halde, incelemeye açılan işlem denetçisi raporu ile, alacaklılar haklarının haleldar olup olmadığı ve YTTK m. 157 uyarınca teminat talep etmelerini gerektiren bir riskin bulunup bulunmadığı noktasında destekleyici bir veriye sahip olurlar.

cb. Denetimin Kapsamı

İşlem denetimine ilişkin YTTK m. 148 hükmü, yapılacak denetimin konusu bağlamında bir takım soru işaretleri doğurmaktadır. Anılan hükmün 1. fıkrasına göre, işlem denetçisi “*birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu ve birleşmeye esas bilanço*yu” denetleyecektir. Öte yandan, denetim raporunun içeriğini düzenleyen 3. fıkra uyarınca işlem denetçisi; (i) devralan ortaklıkça yapılacak sermaye artırımının devrolunan şirketin ortaklarının haklarını korumaya yeterli bulunup bulunmadığı; (ii) değişim oranının ve ayrılma akçesinin adil olup olmadığı; (iii) değişim oranının hesaplanma yöntemi ve en az üç farklı genel kabul gören yöntem ile karşılaştırma yapılarak, uygulanan yöntemin adil olup olduğu; (iv) diğer genel kabul gören yöntemlere göre hangi değerlerin ortaya çıkabileceği; (v) denkleştirme varsa, bunun uygun olup olmadığı; (vi) değişim oranının hesaplanması yönünden payların değerlendirilmesinde dikkate alınan özellikler konularında “inceleme yaparak” görüş açıklamakla yükümlüdür.

¹³⁶⁵ Bkz. Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 11, 13.

¹³⁶⁶ Örneğin tasfiye halindeki ya da borca batık veya sermaye kaybına uğramış bir ortaklığın birleşmeye katılması halinde, işlem denetçisinin bu türden birleşmeler için kanunen aranan maddi koşulların yerine getirilip getirilmediği noktasında yaptığı inceleme ve vardığı sonuç bu ihtimali gündeme getirir. Bkz. aşa. (cc).

Yanılan fıkralar arasında bir uyumsuzluk olduğu açıktır. Bu bağlamda, birleşme bilançosunun denetiminin, bilançonun dürüst resim ilkesine ve bu anlamda bağımsız denetim esaslarına göre¹³⁶⁷ denetimini kapsayıp kapsamadığı belirsizdir. Ayrıca, işlem denetçisinin, birleşme sözleşmesinin içermesi gereken asgari kayıtlar ya da birleşme raporunda yapılması gerekli açıklamalar bağlamında inceleme yapip yapmayacağı noktasında herhangi bir açıklık yoktur.

Öğretideki -bizim de katıldığımız- hakim görüş, işlem denetçisinin yapacağı incelemenin kapsamının, denetim raporunun içeriği ile sınırlı olduğu yönündedir¹³⁶⁸. Bu bağlamda; birleşme sözleşmesi, birleşme raporu ve birleşmeye esas bilanço, işlem denetçisinin raporunu m. 148/f. 3 hükmünde gösterilen kapsam dahilinde hazırlarken dayanacağı belgelerdir¹³⁶⁹. Denetim raporunun hazırlanması esnasında söz konusu belgeler incelenecek ve işlem denetçisi tarafından 3. fıkra gösterilen kapsamda görüş bildirilecektir. O halde, hükmün 1. fıkrasındaki düzenlemenin, işlem denetçisi tarafından yapılacak incelemenin şekli kapsamını; 3. fıkra düzenlemesinin ise, denetim maddi kapsamı ile raporun içeriğini belirlediği sonucuna varmak gerekir¹³⁷⁰.

Gerçekten, birleşme sözleşmesi, birleşme bilançosu ve birleşme raporunun denetlenmesinden kasıt, bunların incelenmesi ile raporda açıklanması gereken sonuçlara ilişkin veri elde etmektir¹³⁷¹. Bu bağlamda, işlem denetçisinin, raporunda yer vermekle yükümlü kılındığı konular dışında derinlemesine inceleme yapması, işlem denetçisinin öngörülme amacı ile bağdaşmaz¹³⁷². Ayrıca, işlem denetçisinin, birleşmeye ilişkin olarak ticaret sicili müdürünce yapılacak kanuna uygunluk denetimini¹³⁷³ önceleyen, aynı kapsamda bir denetim gerçekleştirmesi de söz

¹³⁶⁷ Bkz. YTTK m. 398.

¹³⁶⁸ **Chenaux**, s. 129; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 273-274; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 88; **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 78-81; **Gürbüz Usluel**, s. 142-143. İsviçre öğretisinde azınlıkta kalan yazarlarca ileri sürülen aksi görüşler için bkz. **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 76-78.

¹³⁶⁹ **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 78

¹³⁷⁰ **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 78

¹³⁷¹ **Gürbüz Usluel**, s. 143; **Chenaux**, s. 129; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 273.

¹³⁷² **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 80.

¹³⁷³ Bkz. yuk. II, VI, A, 3.

konusu değildir. Bu itibarla, işlem denetimi, taraf ortaklıkların yönetim kurullarının birleşmenin hayat verdiği dava haklarının önüne geçmek için faydalanabilecekleri bir “tam kasko sigortası” olarak öngörülmemiştir¹³⁷⁴. İşlem denetçisi, YTTK m. 148 çerçevesinde yapacağı denetlemeyi, birleşmeye taraf ortaklıkların hazırladıkları birleşme raporu, birleşme sözleşmesi ve birleşmeye esas bilanço üzerinde, paysahipliğinin devamı ilkesine riayet edilip edilmediğini tespit etmek amacıyla ve yalnızca bu amaçla sınırlı olarak gerçekleştirir¹³⁷⁵. Bu bağlamda, işlem denetçisi, denetlediği belgelerin tamlığı noktasında derinlemesine bir inceleme yapmakla da yükümlü değildir. İşlem denetçisi kendisine sunulan birleşme sözleşmesi, birleşme raporu ve birleşmeye esas bilanço, yalnızca şeklen gerekli unsurları içerip içermediği noktasında incelemelidir¹³⁷⁶. Öte yandan, YTTK m. 144 uyarınca ara bilanço çıkarılmasına gerek bulunup bulunmadığı da işlem denetçisince gözetilmelidir¹³⁷⁷. Ancak her halde, denetim kapsamında inceleme, işlemin ekonomik, mali ve hukuki yönlerinin tümüyle ve derinlemesine değerlendirilmesini kapsamayacak; şirket değerlemesi bakımından belirleyici nitelikteki ögelerin inandırıcılığını tespit etmeye yeterli düzeyde yapılacaktır¹³⁷⁸.

YTTK m. 148/f. 2 uyarınca, yukarıda anılan amaca yönelik olarak işlem denetçisince talep edilebilecek tüm belge ve bilgiler, taraf ortaklıklarca sağlanmalıdır. Birleşmeye taraf ortaklıkların her biri tarafından ayrı ayrı işlem denetçisi atanması halinde, her bir işlem denetçisinin yalnızca kendisini atayan ortaklıktan değil, birleşmeye taraf tüm ortaklıklardan bilgi ve belge talep etme hakkı vardır¹³⁷⁹. Bu bağlamda, birleşmeye taraf tüm ortaklıkların birleşmeye esas bilançoları ve ayrı ayrı hazırlamışlarsa birleşme raporları (YTTK m. 147/f. 1)

¹³⁷⁴ **Chenaux**, s. 129. Nitekim, işlem denetçisi raporunda, YTTK m. 148/f. 3 hükmünde sayılan noktalarda olumlu görüş açıklanması, haklarının yeterince korunmadığını iddia eden paysahibinin YTTK m. 191’de öngörülen denkleştirme davasını açamayacağı anlamına elbette gelmez. Yönetim kurulu, Kanun’un kendisine yüklediği görevleri yerine getirerek, YTTK m. 193 uyarınca sorumluluğunun doğumuna engel olması gerekir. Bu itibarla, işlem denetçisinin olumlu raporu, yönetim kurulu üyelerinin de sorumluluğunun önüne geçmez.

¹³⁷⁵ **Chenaux**, s. 129.

¹³⁷⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 273.

¹³⁷⁷ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 88.

¹³⁷⁸ **Chenaux**, s. 129.

¹³⁷⁹ **Message LFus**, s. 4068; **Chenaux**, s. 129. Aksi görüşte: **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 89.

atanmış bütün işlem denetçilerine sunulmalıdır. Nitekim, değişim oranının adil bir biçimde saptanıp saptanmadığı tek taraflı belge ve bilgilerle anlaşılabilir. Aynı anlayış dahilinde, işlem denetçisini atayan ortaklığın ve diğer taraf ortaklıkların ticari sır gerekçesi ile ilgili belge ve bilgi istemlerini reddetmeleri olanaklı değildir¹³⁸⁰.

Yukarıda yaptığımız açıklamalar çerçevesinde işlem denetçisinin, ortaklık hesaplarını ve birleşmeye esas bilançoyu tekrar yıllık bilanço esaslarına göre denetlemeyeceği anlaşılmaktadır¹³⁸¹. Ayrıca bu husus, YTTK'nın denetim rejimi ile de doğrulanır. YTTK m. 144 uyarınca kural, birleşmenin yıllık bilanço esas alınarak yapılmasıdır. YTTK m. 397 vd. hükümleri uyarınca bağımsız denetçi tarafından denetlenmeyen yıllık bilanço m. 403/f. 5'e göre düzenlenmemiş sayıldığı gibi, olumsuz görüş almış ya da görüş verilmesinden kaçınılmış bilanço da aynı hüküm dairesinde bătıldır¹³⁸². Düzenlenmemiş sayılan veya bătıl bir bilançonun birleşmeye esas alınması elbette söz konusu olmaz. Bu itibarla, bağımsız denetçi tarafından denetlenerek olumlu görüş almış bir bilançonun, işlem denetçisi tarafından aynı kapsamda tekrar denetlenmesi kanunkoyucunun yıllık bilanço üzerinde birleşebilmek noktasında getirdiği kolaylık ile uyumsuz olduğu gibi işlem denetçisi-bağımsız denetçi ayrımı ile güdülen amaca da aykırı olacaktır¹³⁸³.

¹³⁸⁰ Bu türden bilgiler kuşkusuz ticari sır niteliğinde olup birleşme raporunda açıklanmayan bilgileri ve bunlara dayanak teşkil eden belgeleri kapsar: **Chenaux**, s. 128. Anonim ortaklıkta ticari sır kavramı ve korunması hakkında bkz. **Aşlı Gürbüz Usluel**, Türk Özel Hukukunda Özellikle Anonim Şirketlerde Ticari Sırrın Korunması, İstanbul 2009, s. 5 vd.

İşlem denetçisinin sır saklama yükümlülüğü YTTK m. 404 hükmünde düzenlenmiştir. Sır saklama yükümlülüğünü ihmal derecesinde kusur ile ihlal eden işlem denetçisi, her bir denetim için yüzbin Türk Lirasına, pay senetleri borsada işlem gören anonim şirketlerde ise üçyüzbin Türk Lirasına kadar tazminat ödemeye mahkum edilebilir. Anılan hükmün 2. fıkrasına göre, birden çok kişi aynı ihlali birlikte gerçekleştirirse ve sorumlulardan bazılarının kusur derecesi kasıt olarak ortaya çıksa dahi, hükümde sayılan tavan tazminat miktarı aşılamaz. Öte yandan ihlalin yalnızca kasıt ile meydana getirilmesi halinde, söz konusu tavanlar uygulanmaz. Bu konuda ve ayrıca hükmün eleştirisi için bkz. **Köksal**, s. 353-355; **Kendigelen**, YTTK, s. 256-257.

¹³⁸¹ **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 80; **Gürbüz Usluel**, s. 143-144, **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 273; **Chenaux**, s. 129; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 88.

¹³⁸² Ayrıca bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 315.

¹³⁸³ **Coştan**, bu kolaylığı sadece yıllık bilanço üzerinden birleşilebilmesi ile değil, genel olarak kanunkoyucunun yeniden yapılandırmaları kolaylaştırma amacı ile doğrulamakta; tekrar yapılacak denetimin masrafları gereksiz biçimde artırıcağına işaret etmektedir: **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 80.

Birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile yıllık bilançonun tarihi arasında altı aydan fazla zaman geçmesi ya da bu sürenin geçmemiş olmasına rağmen, taraf ortaklıkların malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana gelmesi halinde, YTTK m. 144 uyarınca ara bilanço çıkarılması zorunludur¹³⁸⁴. Acaba bu halde, işlem denetçisi ara bilançoyu denetime tâbi tutacak mıdır? Bu sorunun yanıtı da olumsuzdur. Zira, anılan hükmün ikinci fıkrasına göre ara bilanço, hükümde sayılan istisnalar haricinde yıllık bilançonun tâbi olduğu ilke ve hükümlere tâbidir. O halde, yıllık bilançonun bağımsız denetimden geçirilmemiş ya da olumsuz veya görüş verilmesinden kaçınılmış olduğu hallerde bilançonun düzenlenmemiş sayılması veya butlanı ilkeleri burada da geçerli olmalıdır. Bu itibarla ara bilanço, YTTK m. 397 vd. hükümleri uyarınca birleşmeye katılan her bir anonim ortaklığın bağımsız denetçisi tarafından denetime tâbi tutulmalıdır¹³⁸⁵. Bu denetim işlem denetçisi tarafından yerine getirilemez¹³⁸⁶. Kaldı ki, işlem denetçisinin aynı anda bağımsız denetçi olması yönünden ortaya çıkan çıkar çatışması ve buna bağlı olarak YTTK m. 400/f. 3 hükmü ile getirilen “hizmet verme yasağı”, kanımızca söz konusu görevlerin tek bir denetçinin şahsında birleşmesini engeller niteliktedir.

Öte yandan, işlem denetçisi tarafından yapılacak denetimin kapsamını belirleyen tek kaynak YTTK m. 148 hükmü değildir. YTTK m. 138 uyarınca tasfiye halindeki; YTTK m. 139 uyarınca borca batık veya sermaye kaybına uğramış ortaklığın birleşmeye katılması halinde, söz konusu birleşmelere ilişkin maddi koşulların yerine getirilip getirilmediği de işlem denetçisince belirlenmelidir. İşlem denetçisi, YTTK m. 148/f. 1'deki belgelerin incelenmesi esnasında, şayet söz konusu ise, tasfiye halindeki veya borca batık ya da sermayesini kaybetmiş ortaklığın birleşmeye katılması için aranılan şartların oluşup oluşmadığını anlayabilecek düzeyde bir denetim yapmalıdır. Buna göre, işlem denetçisinin borca batıklık ya da sermaye kaybını gösteren bilançoyu denetlemesi söz konusu olmaz. Denetim,

¹³⁸⁴ Bkz. yuk. §4, I, B, 2, b.

¹³⁸⁵ Bu yönde bkz. **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 80; **Gürbüz Usluel**, s. 143. İsviçre Hukuku'nda bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 194. Nitekim, işlem denetçisinin güncel olmayan ve doğru bilgileri yansıtmayan bilançoya göre doğru değerlendirmelerde bulunması olanaklı değildir: **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 78; **Pulaşlı**, YTTK, s. 147.

¹³⁸⁶ Karş. **Pulaşlı**, YTTK, s. 176. Yazar, sermaye ortaklıklarının kolaylaştırılmış birleşmesinde birleşmeye esas bilançoyu “bağımsız bir denetim kuruluşunun (işlem denetçisinin)” denetleyeceğini ifade etmektedir. Yazarın bu ifadesi, kanımızca ara bilançoyu da kapsayıcı niteliktedir. Ancak, yukarıda açıkladığımız gerekçelerle yazarın bu görüşüne katılmadığımızı belirtelim.

yalnızca bilançoğa göre borca batıklık ya da sermaye kaybının varolup varolmadığı; şayet var ise söz konusu mali durum bozulmasının, birleşmeye taraf olan diğer ortaklığın serbestçe tasarruf edebileceği özkaynakları (özvarlığı) ile karşılanıp karşılanamadığı noktasında gerçekleştirilecektir. İşlem denetçisinin, tasfiye halindeki veya borca batık ya da sermaye kaybı içindeki ortaklığın birleşmeye katılması durumunda yapacağı denetim, değişim oranının adil olup olmadığını tespitinin aksine, sermayenin korunması ilkesine uygunluk denetimi niteliğindedir¹³⁸⁷.

cc. Denetim Raporunun İçeriği

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, işlem denetçisi, YTTK m. 148 çerçevesinde yapacağı denetlemeyi, birleşmeye taraf ortaklıkların hazırladıkları birleşme raporu, birleşme sözleşmesi ve birleşmeye esas bilanço üzerinde, pay sahipliğinin devamı ilkesine riayet edilip edilmediğini tespit etmek amacıyla gerçekleştirir. YTTK m. 148/f. 3 hükmünde denetim raporunun içeriğine ilişkin olarak sayılan hususlar da bu amacı doğrulamaktadır. Anılan hükümde sayılan ve raporun içermesi gereken işlem denetçisi beyanları şu ana başlıklar altında toplanabilir: (i) sermaye artırımının hakları korumaya yeterli olması; (ii) değişim oranının, ayrılma akçesinin ve değişim oranının belirlenmesinde kullanılan değerlendirme yönteminin adil olması; (iii) diğer yöntemlerin değerlemeye etkisi ve (iv) ayrılma akçesinin uygun olması.

Paysahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde yaptığımız açıklamalar kapsamında da belirttiğimiz üzere, kanunkoyucu, paysahipliğinin (hakların) devamı ilkesine riayet edilip edilmediğine yönelik olarak denetçi tarafından yapılacak tespitleri, anlamları belirsiz bir kavramlarla tanımlamıştır. Buna göre, “sermaye artırımının *yeterli* olması” ve “değişim oranının ve ayrılma akçesinin *adil* olması” ve “denkleştirme akçesinin *uygun* olması” kavramları açıklanmaya muhtaçtır¹³⁸⁸. Ancak, sermaye artırım tutarı ile değişim oranı ve ayrılma akçesinin miktarına ilişkin açıklamalar

¹³⁸⁷ Karş. Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 120.

¹³⁸⁸ Karş. Chenaux, s. 128.

yukarıda yapıldığından, burada tekrara gerek görmüyor ve ilgili bölüme yollama yapmakla yetiniyoruz¹³⁸⁹.

İşlem denetçisince anılan kavramlar çerçevesinde denetim raporunda yer verilen beyanlar “adillik görüşü” (*fairness opinion*) olarak adlandırılır¹³⁹⁰. İşlem denetçisi, değerlemeyi yapan, değişim oranını, ayrılma ve denkleştirme akçesini belirleyen yönetim kuruluna nazaran tümüyle yansız bir üçüncü kişi olarak davranmalı ve hiçbir surette değerlendirme aşamasında rol almamalıdır¹³⁹¹.

Öte yandan, işlem denetçisince yapılacak denetimin, yönetim kurulunun takdir yetkisini ortadan kaldırması da söz konusu olmaz¹³⁹². Denetim raporunda verilecek görüşün ana teması, değişim oranı ve çeşitli akçelerin *doğru* olduğunun teyidi değildir. İşlem denetçisi sadece kullanılan değerlendirme yöntemlerinin, yapılan değerlemenin ve değerlendirme ile varılan tüm sonuçların kendi bakış açısı altında *savunulabilir* olduğunu ortaya koymalıdır¹³⁹³. Nitekim bu durum, değerlemenin her zaman subjektif bir faaliyet olduğu; bir işletmenin hiçbir zaman objektif, genelgeçer ve tartışmasız bir değerinin bulunmadığı gerçeği ile uyumlu bir yaklaşımdır¹³⁹⁴. Bu bağlamda, işlem denetçisi, birleşmeye ilişkin olarak birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunda açıklanmış bilgilerin, birleşmeye esas bilanço ışığında değerlendirmesi gerekir. İşlem denetçisinin *adillik görüşü*, bu belgelerde ortaya konulan sonuçların, tahmin, takdir ve gerekçelerin dürüstlük kuralı çerçevesinde inandırıcı ve anlaşılabilir olup olmadığı yönünde sonuç içerecektir¹³⁹⁵. Söz konusu

¹³⁸⁹ Bkz. yuk. §4, I, C, 2.

¹³⁹⁰ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 268. *Fairness opinion* terimi, İsviçre’de İBirk’nin yürürlüğe girmesi öncesi dönemde, yönetim kurulunun sorumluluğu bertaraf etmek ve pay sahiplerini haklarının kanuna uygun surette korunduğuna ikna etmek amacıyla bağımsız uzmanlardan alınan raporu ve bu raporda ortaya konulan görüşü ifade etmek için kullanılmakta idi. İBirk, AB’nin 3. Yönergesi’nin 10. maddesinden ilham alarak olarak bu görüşün, yönetim kurulunun aldığı “özel raporu” hazırlayan uzmanlara nazaran daha bağımsız ve yansız olduğu varsayılan işlem denetçisince hazırlanması esasını benimsemiştir. Yönetim kurulunca alınan bu rapor hakkında bkz. **Böckli**, s. 370; **Chenaux**, s. 127.

¹³⁹¹ **Chenaux**, s. 127; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 87.

¹³⁹² **Chenaux**, s. 128.

¹³⁹³ **von der Crone/Gersbach**, s. 189. Nitekim, YTTK m. 148/f. 3’ün “adil” kavramı yerine İBirk m. 15/f. 4 hükmünde “savunulabilir” (*soutenable – vertretbar*) kavramı kullanılmıştır.

¹³⁹⁴ Bkz. yuk. §4, I, C, 2, ba.

¹³⁹⁵ **Chenaux**, s. 129; **Pulaşlı**, YTTK, s. 147.

belgelerde, şirket değerlemesi, değişim oranı, ayrılma veya denkleştirme akçesi ile ilgili hesap hataları, çelişkiler, gerçeğe aykırı tahminler ve keyfi değerlendirmeler varsa, adil ve uygun olması aranan denetim konusu unsurların bu niteliklerinden bahsedilemeyecektir¹³⁹⁶.

İşlem denetçisince hazırlanacak raporun içeriği bağlamında dikkati çeken bir diğer nokta, YTTK m. 148/f. 3 hükmü ile kaynak İBirK m. 15/f. 4 hükmü arasındaki açık uyumsuzluktur. Terminolojik uyumsuzluk bir kenara bırakılırsa¹³⁹⁷, Türk kanunkoyucusunun raporun içeriğine bazı ekler yaptığının altı çizilmelidir. İBirK m. 15/f. 4/c-d hükümlerinin aksine, YTTM m. 148/f. 3/c-d işlem denetçisine denetim kavramını aşan yükümlülükler getirmektedir.

Anılan hükmün (c) bendine göre işlem denetçisi, değişim oranının belirlenmesinde yönetim kurulunca benimsenen yöntemin adil olup olmadığını kendi içinde belirleyemeyecek; en az üç farklı genel kabul görmüş değerlendirme yöntemi ile karşılaştırma yapacaktır¹³⁹⁸. Hükmün (d) bendine göre ise, işlem denetçisi, diğer genel kabul gören yöntemlere göre hangi değerlerin ortaya çıkabileceğini raporunda ortaya koymalıdır. Bu yaklaşım iki nedenle hatalıdır.

Birinci olarak, işlem denetçisinin görevi denetleme yapmaktır. Yönetim kurulunun değerlendirme esnasında hiç dikkate almadığı yöntemler ile karşılaştırma yapılması, işlem denetçisince ayrıca bir değerlendirme faaliyeti yapılması gerektiğini ortaya koyar. Değerleme faaliyeti, zorunlu olarak subjektif değerlendirmeleri ve yönetim kurulunun geleceğe ilişkin projeksiyonlarını içereceğinden, işlem denetçisi ile yönetim kurulunun bu noktalarda birlikte çalışması gerekecek, bu da YTTK m. 400

¹³⁹⁶ **Pulaşlı**, YTTK, s. 147; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 275-276.

¹³⁹⁷ Söz konusu uyumsuzluk YTTK m. 148/f. 3'ün "adil" kavramına karşılık, İBirK m. 15/f. 4'ün "savunulabilir" (*soutenable – vertretbar*) kavramının kullanması ile ortaya çıkmıştır. Her iki düzenlemede benimsenen terimlerin aynı kavrama işaret ettiği hakkındaki görüşümüz için §4, I, C, 2, a.

¹³⁹⁸ Oysa ki İBirK m. 15/f.4/c hükmü işlem denetçisine yalnızca, değişim oranının hesaplanmasında *hangi* değerlendirme yönteminin kullanıldığını ve söz konusu yöntemin hangi nedenle *uygun* (*makul*) bulunduğunu raporunda açıklama yükümlülüğü getirmektedir ("*selon quelle méthode le rapport d'échange a été déterminé et pour quelles raisons la méthode appliquée est adéquate*" – "nach welcher Methode das Umtauschverhältnis bestimmt worden ist und aus welchen Gründen die angewandte Methode angemessen ist").

bağlamında işlem denetçisinin bağımsızlığına ve yansızlığına zarar verebilecektir. Ayrıca, denetçi, yukarıda da belirttiğimiz üzere, kendisini yönetim kurulunun yerine koyma ve bu organın sorumluluğu tümüyle kendi üzerinde olmak üzere kullandığı takdir yetkisini ortadan kaldırma mevkiinde değildir. Denetçinin varlık nedeni, tümüyle bağımsız üçüncü kişi olarak, çeşitli menfaatlerin korunmasına yönelik surette, yönetim kurulunca kullanılan yöntemler ve varılan sonuçlar hakkında yalnızca görüş açıklamaktır. Kaynak Kanun ve Avrupa Birliği'nin 3. Yönergesi'nde getirilen yaklaşım tümüyle bu doğrultudadır¹³⁹⁹.

İkinci olarak, işlem denetçisince neden en az üç farklı genel kabul gören değerlendirme metodunun karşılaştırılmasında esas alınacağı belirsizdir. Bu hususun denetçinin çalışma saatlerini ve maliyetini artıracığından; böylece birleşme prosedürünün büsbütün zorlaşacağından şüphe duymamak gerekir¹⁴⁰⁰. Kanunkoyucunun YTTK m. 148/f. 3/c hükümlerini öngörürken, Birleşme Tebliği'nin 8. maddesini takip ettiği anlaşılmaktadır. Anılan hükme göre, uzman kuruluş tarafından “birleşme işleminde, özkaynak yöntemi ve bu yöntemle birlikte uygulanabilecek en az iki yöntem ve bu yöntemlere göre hesaplanacak birleşme oranlarına, bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesine, değiştirme oranlarına ve birleşme sonrası sermaye tutarına hazırlanacak söz konusu raporda yer verilmesi zorunludur”. Kanunkoyucu, bu örneği izleyerek, en az iki olan yöntemi üçe çıkartmıştır.

Bu noktada kanunkoyucunun önemli bir yanlışlığı içerisinde bulunduğunu belirtmek gerekir. Birleşme Tebliği anlamında uzman kuruluş ile YTTK bağlamında işlem denetçisi birbirinden farklıdır. Uzman kuruluş, yukarıda da belirttiğimiz üzere, yönetim kurulu ile birlikte değerlendirme faaliyetini bizzat gerçekleştiren kişidir. Mahkemece atanan bilirkişi tarafından tespit edilen özkaynaklar değerlemede esas alınmadığı hallerde değişim oranı, uzman kuruluşun örneğin “indirgenmiş nakit

¹³⁹⁹ Hem İBİRK hem de 3. Yönerge hakkında bkz. **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 263, 275-276. Nitekim, AB'nin 3. Yönergesi m. 10/f. 2 hükmünün bu konudaki ifadesi de çok açıktır: “*Their statement must at least: (a) indicate the method or methods used to arrive at the share exchange ratio proposed; (b) state whether such method or methods are adequate in the case in question, indicate the values arrived at using each such method and give an opinion on the relative importance attributed to such methods in arriving at the value decided on*”.

¹⁴⁰⁰ Zorlaştırma nitelendirmesi bakımından bu yönde: **Pulaşlı**, YTTK, s. 148.

akımları” yöntemine göre *yaptığı* değerlemeye dayandırılmaktadır. O halde, kanunkoyucu, kaynak Kanun işlem denetçisi ile Birleşme Tebliği’nin uzman kuruluşundan hareketle, kaynak Kanun ve AB Yönergesi’ne uygun olmayan melez bir düzenleme yapmıştır. Denetim mantığı ve daha da önemlisi YTTK’nın denetim rejimi ile tümüyle uyumsuz bu düzenlemenin mutlak surette kaynak kanuna uygun olarak değiştirilmesi gerekir.

cd. Denetçi Görüşü

YTTK m. 148 hükmünde işlem denetçisinin raporunda ne şekilde görüş açıklayacağına dair herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. Acaba işlem denetçisi de, bağımsız denetçi gibi, olumlu, sınırlı olumlu, olumsuz ve görüş bildirmekten kaçınma şeklinde rapor verebilecek midir? Bu soru olumsuz yanıtlanmalıdır¹⁴⁰¹. YTTK’nın işlem denetçisine yaklaşımı, bu kişinin belirli bir konunun uzmanı olması ve uzmanı olduğu konuda gerçekleştirilen bir işlemle ilgili olarak, kanunda aranan koşulların yerine getirilip getirilmediğine dair görüşünü bir rapora bağlamasıdır¹⁴⁰².

Bu bağlamda, işlem denetçisinin görüşü temelde ya olumlu ya da olumsuz olmalıdır. Gerçekten, birleşmede değişim oranı adildir ya da değildir; sermaye artırımını hakları koruyacak düzeydedir ya da değildir. YTTK m. 148/f. 3 hükmünde sayılan hususlarda hangi durum söz konusu ise, işlem denetçisi raporunda bu sonuca yer vermelidir. Keza, tasfiye halindeki bir ortaklığın birleşmeye devrolunan ortaklık olarak katılması halinde (m. 138) ya da taraf ortaklıklardan birisinin borca batık ya da sermaye kaybına uğramış bir ortaklık olması durumunda (m. 139), aranan maddi şartların yerine getirilip getirilmediği de raporda olumlu ya da olumsuz olarak belirtilmelidir.

Öte yandan, işlem denetçisinin raporunda bazı çekincelere yer verilmesi ya da rastlanan kanuna veya anasözleşmeye aykırılıkların belirtilmesi de söz konusu

¹⁴⁰¹ Benzer yaklaşım için bkz. **Chenaux**, s. 129. Aksi görüşte olduğu izlenimini veren: **Trigo-Trindade**, *Commentaire LFus*, s. 279, dn. 66.

¹⁴⁰² **Tekinalp**, *Yeni Ortaklıklar Hukuku*, s. 290; **Gürbüz Usluel**, s. 126.

olabilir. Bu sonuca hem işlem denetçisinin özen borcu, hem de “aykırılıkların bildirilmesini” öngören YTTK m. 403 hükmünün kıyasen uygulanması ile de varılabilir. Nitekim, işlem denetçisinin raporunun içeriğini belirleyen YTTK m. 148/f. 3 hükmünde sayılan hususlar *numerus clausus* değildir¹⁴⁰³. Buna göre, işlem denetçisi, ortaklıktan talep ettiği kimi belge ve bilgilerin verilmediğini veya verilen bilgiler ışığında sağlıklı sonuçlara ulaşılmasının olanaklı olmadığını belirtebileceği gibi, doğrudan değişim oranının adil olmadığını da raporunda belirtebilir.

Yönetim kurulunun, olumsuz ya da çekinceler içeren veya aykırılıklara işaret eden bir rapor verilmesi halinde ne şekilde davranması gerektiğine ya da ticaret sicili müdürünün olumsuz rapora rağmen birleşmeyi tescil edip etmeyeceğine ilişkin olarak Kanun’da herhangi bir hüküm yer almamaktadır¹⁴⁰⁴. Bunun istisnası, m. 138 uyarınca tasfiye halindeki bir ortaklığın birleşmeye devrolunan ortaklık olarak katılması ile m. 139’a göre taraf ortaklıklardan birisinin borca batık ya da sermaye kaybına uğramış bir ortaklık olması halleridir. Bu hallerde, maddi şartların yerine getirilmediği işlem denetçisi raporunda belirtilmedikçe birleşme tescil edilemez¹⁴⁰⁵. Diğer hallerde ise, yönetim kurulu iki yönde hareket edebilir. Şayet olumsuz ya da çekinceler içeren bir rapor söz konusu ise, yönetim kurulu bu görüşe neden olan aykırılık ya da eksiklikleri düzeltip tekrar işlem denetçisine sunabileceği gibi takdir yetkisine dayanarak birleşmeyi her halde ortaklığın genel kurulunun onayına sunmak yoluna da gidebilir¹⁴⁰⁶. Ancak bu halde, iki risk söz konusudur. Söz konusu aykırılık, ağırlığına göre tescil talebinin ticaret sicili müdürünce reddedilmesine yol açabileceği gibi, YTTK m. 191 vd. hükümlerinde öngörülen davaların açılmasına da sebep olabilir¹⁴⁰⁷.

¹⁴⁰³ **MessageLFus**, s. 4068.

¹⁴⁰⁴ Bu yönde bir açıklık Gerekeç’de de yer almamaktadır. Oysa ki bölünmede sermaye azaltımı ile ilgili m. 162 hükmünün gerekçesinde “170 inci madde uyarınca işlem denetçisinin olumlu rapor vermemesi ve ticaret sicili memurunun bölünmeyi tescil etmemesi icap eder” denilmiştir. Keza, iç kaynaklardan sermaye artırımında, iç kaynakların varlığının tespitine yönelik işlem denetimi bakımından m. 462’nin gerekçesinde de “çekincesiz ve şartsız bir işlem denetçisi raporu 471 inci maddedeki tescile dayanak oluşturur” denilerek, raporda verilmesi gereken görüşün şekli ve tescile etkisi açıkça belirtilmiştir.

¹⁴⁰⁵ Bkz. yuk. §3, III, B, 3, c.

¹⁴⁰⁶ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 282.

¹⁴⁰⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 282.

B. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Yoluyla Koruma

1. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Kavramları

a. Kamuyu Aydınlatma Kavramı

Yukarıda da değindiğimiz üzere¹⁴⁰⁸ anonim ortaklık, işletmenin hukuki örgütlenme biçimlerinden yalnızca bir tanesidir. Ancak, kanunkoyucunun bu ortaklık tipini katı bir sermaye ortaklığı olarak tasarlaması ve bu bağlamda tek borç ilkesi ile pay sahibinin borcunu sermaye taahhüdünü ödemekle sınırlaması¹⁴⁰⁹, anonim ortaklığı söz konusu örgütlenme biçimleri arasında özgün bir konuma yerleştirir. Bu sayede geniş halk kitlelerinin katılımına açılması sağlanan anonim ortaklık, servet ve tasarrufların yönetildiği bir merkez¹⁴¹⁰ halini de almıştır. İşte bu durum, anonim ortaklığın yalnızca piyasanın aktörlerinden birisi ve tacir sıfatıyla diğer piyasa aktörleriyle işlemler yapan bir tüzel kişi¹⁴¹¹ olarak değil, sosyal-ekonomik yapının birçok katmanını etkileyen bir görüngü (fenomen) olarak ele alınmasını zorunlu kılar¹⁴¹².

Anonim ortaklığın söz konusu yapısı, anonim ortaklığın faaliyetinden menfaat bekleyen ve/veya bunlar nedeniyle risk altına giren kişilerin çeşitlenmesine yol açar. Özellikle kurumsal yönetim perspektifinde¹⁴¹³, anılan kimselerin oluşturduğu kümeye ilgililer ya da menfaat sahipleri (*stakeholders*) denir¹⁴¹⁴. Bu küme;

¹⁴⁰⁸ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, I, A.

¹⁴⁰⁹ **Okutan**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 15 vd.

¹⁴¹⁰ **Amstutz/Mabillard**, n. 68-72. Bu çerçevede, anonim ortaklık yönetim kurulunun, yabancı bir malvarlığını yönettiğinden bahsedilir: **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, n. 468.

¹⁴¹¹ **Pashı**, s. 17-25; **Ali Pashı**, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 2. Bası, İstanbul 2005, s. 5-7.

¹⁴¹² **Pashı**, s. 7-8.

¹⁴¹³ YTTK'nın kurumsal yönetim temelinde şekillenen yapısı hakkında bkz. **Ünal Tekinalp**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı", Uğur Alacakaptan'a Armağan, İstanbul 2008, C. II, s. 636 vd.

¹⁴¹⁴ **Hasan Pulaşlı**, Corporate Governance – Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003, s. 4; **Pashı**, Kurumsal Yönetim, s. 211-214;

yatırımcılar, sermaye piyasası aktörleri, alacaklılar, pay sahipleri, çalışanlar ve düzenlenmiş piyasalarda denetim ve gözetim kurumlarını barındırır¹⁴¹⁵.

Menfaat sahiplerinin korunmasına hizmet eden müesseselerden bir tanesi kamuyu aydınlatma ilkesidir¹⁴¹⁶. Kamuyu aydınlatma ilkesi, sermaye piyasasında faaliyet gösteren şirketlerle menkul kıymetlere ilişkin durum, olay ve faaliyetlerin kamuya açıklanması özüne dayanmaktadır. Kavram, ingilizce “disclosure” kelimesinin, ifşa etmek, haber vermek anlamlarının karşılığı olarak kullanılmaktadır¹⁴¹⁷.

Sermaye Piyasası Hukuku ile yakın ilgisine rağmen, bu kavram, SerPK’da tanımlanmamıştır. **Tekinalp**’e göre kamuyu aydınlatma, “*ortaklık pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün, milli iktisadın gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren; gerek iç, gerek dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür*”¹⁴¹⁸.

b. Şeffaflık Kavramı

Şeffaflık (*transparency*), kamuyu aydınlatma kavramı ile koşut, kimi zaman eş anlamlı olarak kullanılan, kurumsal yönetim ilkelerinin öne çıkardığı bir kavramdır¹⁴¹⁹. Şeffaflık kavramı, bir ortaklığın mali durumu, mülkiyet ve yönetim

¹⁴¹⁵ **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 4; **Pashı**, s. 212; **Tekinalp**, Kurumsal Yönetim, s. 644; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 101-105; **Hamdi Yasaman**, “Finansal Hizmetler Kanunu Tasarısı Uyarınca Bankaların Yönetimi ve Kurumsal Yönetim”, Türk İsviçre Banka Hukuku Haftası – Aralık 2004, İstanbul 2005, s. 158

¹⁴¹⁶ Müessesenin ilke olarak ele alınması hakkında bkz. **Poroy(Tekinalp/Çamoğlu)**, n 455.

¹⁴¹⁷ **Mustafa İhtiyar**, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006, s. 93; **Arslan Kaya**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s. 15.

¹⁴¹⁸ **Tekinalp**, Bilanço, s. 53. Diğer tanımlar için bkz. **Ömer Teoman**, “Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üstüne Düşünceler”, İktisat ve Maliye Dergisi, C.19, S.1, 1972, s. 28; **Poroy(Tekinalp/Çamoğlu)**, n 455; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 96-101.

¹⁴¹⁹ **Pashı**, Kurumsal Yönetim, s. 74-76.

yapıları ile ilgili, ticari sır teşkil etmeyen, gerçek, yeterli açık ve karşılaştırılabilir bilgilerin, olması gereken zamanda kamuya açıklanması olarak tanımlanır¹⁴²⁰.

YTTK Genel Gerekçesi'ne göre, şeffaflık, yalnızca içerik olarak ayrıntılı ve doğru bilgi verilmesini değil, yöntem olarak, bilgi almak isteyen kişilerin, bilgiye buldukları yerden kolayca ulaşılabilmesini sağlamaktır¹⁴²¹. Şirketlerin internet sitesi kurmaları (m. 1524) bu bağlamda değerlendirilmelidir¹⁴²². Öte yandan TTK rejiminde, bilgilerin dürüst resim ilkesi çerçevesinde sunulması, tam şeffaflığın vazgeçilmez bir unsurudur¹⁴²³. Şeffaflık, Genel Gerekçe'ye göre, YTTK'nın zorunlu hedeflerinden birisidir¹⁴²⁴.

2. Birleşme Sürecinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

a. SerPK Rejiminde

SerPK m. 3 uyarınca, kamunun aydınlatılmasının temini, bu Kanun'un temel amaçlarından bir tanesidir. Nitekim, yukarıda da açıkladığımız üzere, SPK'nın Birleşme Tebliği, "Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar" başlıklı SerPK m. 16/A hükmüne dayanılarak çıkartılmıştır¹⁴²⁵.

SerPK rejiminde, birleşme işlemi ile ilgili olarak kamunun aydınlatılmasını iki aşamada incelemek olanaklıdır. Özel durumların kamuya açıklanması bağlamında, birleşme öncesi dönemde menfaat sahiplerinin bilgilendirilmeleri söz konusudur. Bundan başka, Birleşme Tebliği kapsamında, birleşme sürecine dahil bir kamuyu aydınlatma mekanizması da vardır.

¹⁴²⁰ **Paslı**, Kurumsal Yönetim, s. 74.

¹⁴²¹ **Genel Gerekçe**, n. 68.

¹⁴²² **Tekinalp**, Kurumsal Yönetim Felsefesi, s. 644.

¹⁴²³ **Ünal Tekinalp**, "Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki", Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, Ankara 2003, s. 236.

¹⁴²⁴ **Genel Gerekçe**, n. 68, 89. **Tekinalp**, Zorunlu Hedefler, s. 14.

¹⁴²⁵ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, II, B.

Birleşme öncesi dönemde kamunun aydınlatılmasının hukuki dayanağını SPK'nın Seri: VIII, No: 54 sayılı “*Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği*”¹⁴²⁶ oluşturur. Tebliğ'in 14. maddesi uyarınca, pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklar¹⁴²⁷ tarafından içsel bilgiler ve bu bilgilere ilişkin daha önce açıklanan hususlardaki değişiklikler ortaya çıktığında veya öğrenildiğinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Aynı yükümlülük, ortaklıkların bilgisi dışında, içsel bilgilerin, ortaklıkların toplam oy haklarında veya sermayesinde önemli miktarda paya sahip hissedarları tarafından öğrenilmesi halinde de söz konusudur. Özel durumların kamuya açıklanması, kamunun anında aydınlatılması yükümlülüğüdür¹⁴²⁸.

İçsel bilgi, Tebliğ'in 3. maddesinde, sermaye piyasası aracının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgiler olarak tanımlanmıştır. Birleşme işlemi ile bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek gelişmeler de içsel bilgi olarak addedilir. Tebliğ çerçevesinde SPK tarafından hazırlanan 2009 tarihli “*Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği Çerçevesinde Hazırlanan Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber*”¹⁴²⁹ 5.5. paragrafında, birleşme işlemini önceleyen hangi hallerde özel durum açıklaması yapılması gerektiği açıklanmıştır. Rehber'e göre, ilke olarak, makul bir yatırımcının gözüyle, işlemin sonuçlanması ihtimali yüksek olduğunda ve işlemin fiyatlar ile yatırım kararları üzerinde bir etki yaratması muhtemel olduğunda içsel bilgi meydana gelir. Bu açıdan, piyasada yayılmış olan haberler, söylentiler ve spekülasyonlar dikkate alınmalıdır. Öte yandan, devralan statüsündeki bir ortaklığın yönetim kurulu açısından, bir şirketle birleşmek veya bir şirketin devralınması için alınan bir karar veya bununla ilgili olarak bir danışman atanması, etkileri sermaye piyasası aracının değerini veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek kadar somut değilse, içsel bilgi olarak nitelendirilmez. Bu halde özel durum açıklaması yapılmasına gerek bulunmayacaktır.

¹⁴²⁶ RG. 06.02.2009, S. 27133

¹⁴²⁷ Tebliğ'in 3. maddesi uyarınca ortaklık terimi, işlem sırası geçici veya sürekli olarak kapatılmış olanlar dahil ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıkları ifade eder.

¹⁴²⁸ **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 133 vd.

¹⁴²⁹ Tebliğ'e ek olarak yayımlanan rapora, SPK'nın web sitesinden ulaşılabilir. (çevrimiçi) ww.spk.gov.tr

Birleşme sürecine resmen başladıktan sonra doğan kamunun aydınlatılması yükümlülüğü ise, Birleşme Tebliği'nde düzenlenmiştir. Tebliğ'in "*Paysahiplerinin Bilgilendirilmesi*" 12. maddesinde düzenlenen ilan yükümlülükleri bu kapsamdadır.

Birleşme Tebliği, birleşme işlemine taraf ortaklıkların halka açık olup olmamasına göre, ilan yükümlülüklerinin kapsamı bağlamında ikili bir ayrıma gitmiştir. Tebliğ m. 12/f. 1 uyarınca, birleşmeye taraf ortaklıklarca hazırlanan ve Kurul tarafından onaylanan duyuru metni ve eki birleşme sözleşmesi; birleşmeye taraf ortaklıklardan en az birinin paylarının borsada işlem görmesi halinde, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ve ilgili ortaklıkların internet sitelerinde; hisse senetleri Borsada işlem görmeyen ortaklıklarda Kurul ve varsa ilgili ortaklıkların internet sitelerinde, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantı tarihinden en az 30 gün önceden başlamak üzere birleşme işlemi tamamlanıncaya kadar ilan edilmelidir.

Birleşme Tebliği'nde Seri: I, No: 41 sayılı Tebliğ¹⁴³⁰ ile değişiklik yapılmadan önceki dönemde, duyurunun Tebliğ ekinde yayımlanan form kullanılarak yapılması ve günlük gazetelerde de ilan edilmesi gerekmektedir¹⁴³¹. Ancak, değişiklik ile, duyuru metni Tebliğ ekinde çıkartılmış ve içeriğinin belirlenmesi birleşen ortaklıkların yönetim kurullarına bırakılmıştır¹⁴³². Ayrıca, günlük gazetelerde ilan yükümlülüğü de maliyet unsuru düşünülerek kaldırılmıştır¹⁴³³. Bundan başka, Tebliğ değişik 12. maddesi uyarınca, birleşmeye ilişkin özet bilgileri içeren, esasları SPK tarafından belirlenen ve hisse senetleri Borsada işlem görmeyen ortaklıklarca hazırlanacak olan sirküler, mahallinde yayınlanan veya dağıtılan en az bir gazetede birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce ilan edilmelidir.

¹⁴³⁰ RG. 04.11.2011 tarihli, S. 28105.

¹⁴³¹ Değişiklik öncesi dönemdeki Tebliğ düzenlemeleri hakkında bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 180-182.

¹⁴³² Bkz. **Atasoy/Buzlupınar/Özkarabüber**, s. 8-9.

¹⁴³³ Bkz. **Atasoy/Buzlupınar/Özkarabüber**, s. 8-9.

Birleşme Tebliği, pay sahiplerinin inceleme hakkını da ihmal etmemiştir. Tebliğ m. 12/f. 2 uyarınca; birleşme sözleşmesi, işleme taraf ortaklıkların son üç yıllık mali tabloları, varsa bağımsız denetim raporları ile faaliyet raporları, birleşmeye esas mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporları, bilirkişi raporu, uzman kuruluş raporu, birleşmenin hukuki ve iktisadi gerekçelerini ortaya koyan yönetim kurulu raporu, duyuru metni, birleşmeye esas mali tablo tarihi ile birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki en son üç aylık ara mali tablolar, devir veya birleşmeden itibaren üç yıllık hedeflerin ortaya konulduğu tahmini mali tablolar ile birleşme sonrası tahmini açılış bilançosu birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az otuz gün önce pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla işleme taraf ortaklıkların merkez ve şubelerinde incelemeye açık bulundurulmalıdır. Ayrıca, pay sahipleri masrafi ortaklığa ait olmak üzere söz konusu belgelerin birer suretini isteyebilirler.

b. YTTK Rejiminde

Yukarıda da değindiğimiz üzere, şeffaflık YTTK'nın zorunlu hedeflerinden birisidir. Bu anlayış birleşmeye özgü hükümler bakımından da yansıma bulmuştur. Gerçekten, yürürlükteki TTK'da bu yöndeki hükümler oldukça eksik olup, aleniyet ilkesi dahilinde Ticaret Sicili Gazetesi'nde yapılacak ilanlarla sınırlı bir şeffaflık anlayışı söz konusudur¹⁴³⁴. Buna karşın, YTTK'nın, İBirk'dan büyük ölçüde iktibas edilerek oluşturulmuş hükümleri, yukarıda incelediğimiz SPK düzenlemelerine paralel olarak şeffaflık ilkesinin hayata geçirilmesini ön planda tutmuştur.

YTTK'nın şeffaflık ilkesini hayata geçiren düzenlemeleri; birleşme sözleşmesinin içeriğini düzenleyen m. 146; yönetim kurulunca hazırlanacak birleşme raporunu öngören m. 147 ve pay sahipleri ile sınırlı olmayan geniş bir çevreye tanınmış inceleme hakkını hükme bağlayan m. 139'dur¹⁴³⁵.

¹⁴³⁴ TTK m. 149 uyarınca, birleşen ortaklıkların çıkardıkları bir örnek ara bilançonun ilanı gerekir. Bu da sınırlı da olsa bir şeffaflık düzenlemesidir. **Bahtiyar**, Birleşme, s. 17.

¹⁴³⁵ Kaynak İBirk hükümleri bağlamında bkz. **Amstutz/Mabillard**, n. 97.

Gerçekten, birleşme sözleşmesinin bu denli açıklayıcı bir içerikle düzenlenmesi zorunluluğunun nedenlerinden bir tanesi de birleşme sözleşmesinin bir şeffaflık aracı olarak düşünülmüş olmasıdır¹⁴³⁶. Zira, genel kurulca onaylanacak olan birleşme sözleşmesinin, pay sahiplerinin oy haklarını kullanabilmeleri açısından yeterince doyurucu bilgiye sahip olması ve açıklayıcı nitelikte olması gerekir¹⁴³⁷.

Ancak, birleşme sözleşmesinde yer alan açıklamalar kimi zaman ortalama pay sahibi bakımından teknik ve anlaşılmaz olabileceği gibi, işlemin tüm sonuçları bakımından da aydınlatıcı nitelik taşımaz. Bu nedenle, YTTK m. 147 hükmünde, birleşen şirketlerin yönetim kurullarınca ayrı ayrı ya da birlikte bir birleşme raporu hazırlaması gerektiği öngörülmüş; raporun içermesi gereken kayıtlar detaylı olarak sayılmıştır. Hükmün gerekçesinde, raporun düzenlenmesindeki amacın, birleşmeye katılan şirketlerin pay sahiplerine, somut olaydaki birleşmeye ilişkin ve bu birleşmeyi tanımlayan bilgilerin verilmesi olduğu ve hükümde öngörülen konularda aydınlatıcı, gerekçeli ve tatmin edici açıklamaların yapılması gerektiği ifade edilmiştir. YTTK m. 147’de düzenlenen birleşme raporu, Birleşme Tebliği m. 10 uyarınca düzenlenen yönetim kurulu raporuyla benzeşmektedir¹⁴³⁸.

Birleşme raporu, yönetim kurullarının, birleşme sözleşmesinin içeriğini ve birleşme işleminin sonuçlarını bir anlamda doğrulamak ve birleşmenin hukuki ve ekonomik yerindeliği konusunda pay sahiplerini ikna etmeleri için bir araçtır¹⁴³⁹. Gerekçe’de sunulacak bilgilerin açıklayıcı ve doyurucu olması gerektiği ifade edilmiştir. Raporun böyle bir özellik taşıması için, bir yatırımcının benzer bir durumda, makul derecede özenli bir yatırım kararı alabilmesi için edinmesi beklenebilecek bilgileri içermesi gerekir¹⁴⁴⁰. Bu kapsamda, işlemin risklerinin de doyurucu bir biçimde açıklanması gereklidir¹⁴⁴¹.

¹⁴³⁶ Bkz. yuk. Bölüm I, §2, III, B, 3.

¹⁴³⁷ **Chenaux**, s 108.

¹⁴³⁸ Tebliğ uyarınca yönetim kurulu raporu ve 3. Yönerge ile uyumu hakkında bkz. **Erdem**, HAAO Birleşmesi, s. 176-177.

¹⁴³⁹ **Amstutz/Mabillard**, n. 103.

¹⁴⁴⁰ **Amstutz/Mabillard**, n. 103.

¹⁴⁴¹ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 78 vd.

Gerekçe’de hükmün koruma kapsamına pahasahiplerinin girdiği ifade edilmiştir. Ancak bu konu öğretilerde tartışmalıdır. Kimi yazarlar, birleşme raporunun yalnızca pahasahiplerini korumak maksadı ile öngörüldüğünü ileri sürerler¹⁴⁴². Diğer bazı yazarlar ise alacaklıların korunmasına da hizmet eden bir düzenleme yapıldığını kabul ederler¹⁴⁴³. Kanımızca, birleşme raporu, işlemin olası risklerini de içerecek şekilde düzenlenmek gerektiğinden, dolaylı da olsa pahasahiplerini korumak amacına yönelir. Nitekim, aşağıda da inceleyeceğimiz üzere, birleşme raporu, YTTK m. 149 uyarınca alacaklıların da incelemesine sunulacağından, alacaklıların YTTK m. 157 uyarınca teminat talep edip etmeyeceği yönündeki kararının oluşumunda önem arzedecektir¹⁴⁴⁴.

Şeffaflık ilkesinin bir diğer taşıyıcı kolonunu da inceleme hakkı oluşturur. YTTK m. 149 uyarınca, birleşen şirketlerden her biri merkezleri ile şubelerinde ve halka açık anonim ortaklıklar SPK’nın belirleyeceği yerlerde, genel kurul kararından önceki otuz gün içerisinde; birleşme sözleşmesini, birleşme raporunu, denetleme raporunu ve son üç yılın yılsonu finansal tablolarını ve şayet 144. madde uyarınca çıkarılmışsa ara bilançoğu inceleme haklarının kullanımına amade kılmak zorundadırlar.

Kanunkoyucu, inceleme hakkına sahip olanlar çevresini, İBirk’den ayrılmak suretiyle oldukça genişletmiştir. Kaynak İBirk m. 16 uyarınca, inceleme hakkından pahasahipleri ve İBirk m. 2 uyarınca pahasahibi kavramına dahil edilen intifa senedi sahipleri ile katılma intifa senedi sahipleri yararlanabilir¹⁴⁴⁵. Buna karşın, YTTK m. 149 uyarınca, inceleme hakkına sahip olan kişiler arasına menkul kıymet sahipleri ile diğer ilgililer de girer. “İlgili” kavramına yönelik olarak hüküm gerekçesinde herhangi bir açıklama yapılmamıştır. Kanımızca, şeffaflık ilkesinin bir gereği olarak, ilgililer kavramının kapsamı kurumsal yönetim ilkeleri dairesinde tayin edilmelidir. Bu bağlamda, ilgililer, menfaat sahipleri olarak anlaşılmalı ve anonim

¹⁴⁴² **Amstutz/Mabillard**, n. 103;

¹⁴⁴³ **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 70; **Böckli**, s. 371, 373.

¹⁴⁴⁴ Bu yönde: **Coştan**, s. 69.

¹⁴⁴⁵ **Chenaux**, s. 131.

ortaklığın dürüst ve şeffaf bir şekilde yönetilmesinden menfaati olan herkes girebilmelidir¹⁴⁴⁶.

İnceleme hakkının sağlanması bakımından kanunkoyucu çeşitli mecraların kullanımını zorunlu tutmuştur. Öncelikle, hükmün birinci fıkrasında sayılan yerlerde ilgili belgelerin incelemeye amade kılınması gerekir. Yine İBirk'dan farklı –ancak Birleşme Tebliği ile uyumlu- olarak, söz konusu belgelerin YTTK m. 1524 uyarınca kurulacak internet sitesine de konulması şarttır. Ne var ki, basılı belgelerin verilmesi yükümlülüğü, hükmün 2. fıkrası ile yalnızca pahasahiplerine karşıdır. Şirket, pahasahibinden söz konusu belgelerin basılı olarak verilmesi için hiçbir bedel ya da gider karşılığı talep edemez.

Birleşen şirketler, menfaat sahiplerini inceleme hakkının kullanılması için bilgilendirmek zorundadırlar. YTTK m. 149/f. 3 uyarınca, bu hakka Ticaret Sicili Gazetesi'nde ve internet sitesinde yapılan ilanlarda işaret edilmelidir. Ancak, hükmün 4. fıkrası bunun da ötesine geçmiştir. Anılan düzenleme, menfaat sahiplerini özel olarak inceleme hakkını kullanmaya davet etmeye yönelik özel bir ilanın, Ticaret Sicili Gazetesi'nde, anasözleşmede ilanlar bakımından öngörülen gazetelerde ve internet sitesinde, birleşen şirketlerce belgelerin ilgili yerlere tevdiinden en az üç gün önce yayımlanması zorunluluğunu öngörmüştür.

YTTK m. 148/son ve m. 149/son uyarınca, küçük ölçekli şirketler birleşme raporunun hazırlanmasından ve inceleme hakkının sağlanmasından, tüm ortakların muvafakati ile vazgeçebilirler¹⁴⁴⁷. Keza, azınlık barındıran sermaye şirketlerinin m. 155/f. 2 uyarınca kolaylaştırılmış birleşmesinde de bunlardan vazgeçilebilir¹⁴⁴⁸.

¹⁴⁴⁶ Menfaat sahibi kavramı ile ilgili olarak bkz. yuk.ş5, I, B, 1.

¹⁴⁴⁷ Konuyla ilgili açıklamalar için bkz. yuk. Bölüm II, §4, II, C, 2, d.

¹⁴⁴⁸ Konuyla ilgili açıklamalar için bkz. yuk. Bölüm II, §4, II, C, 2, b ve c.

C. Alacaklıların Teminat Vasıtasıyla Korunması

1. Adi Alacaklılar

YTTK rejiminde, alacaklıların birleşme nedeniyle korunması sistemi, yürürlükteki TTK'ya nazaran çok büyük farklar gösterir. Alman ve İtalyan sistemlerinin bir karması olan TTK hükümlerinde, anonim ortaklıklar haricindeki ticaret şirketlerinin birleşmesinde TTK m. 150 uygulama alanı bulur¹⁴⁴⁹. Anılan hükümlerle, alacaklılara itiraz hakkı tanınarak birleşmeye engel olma (*a priori* koruma) imkanı getirilmiştir. Öte yandan anonim ortaklıkların birleşmesinde ise, TTK m. 451 hükmü uygulama alanı bulur. Bu hüküm ile malvarlıkların ayrı yönetimi ilkesi benimsenmiştir¹⁴⁵⁰. Malvarlıklarının ayrı yönetimi ilkesi, varsayımsal bir tasfiye yapılmıyormuşçasına, belirli bir süre boyunca devrolunan anonim ortaklığın malvarlığının devralan ortaklığın malvarlığı ile karıştırılmaması ve bu bağlamda devralan ortaklığın söz konusu malvarlığı üzerinde tasarruf etmesi bakımından belirli sınırlamalar getirilmesi şeklinde ortaya çıkar¹⁴⁵¹. Böylece alacaklıların birleşmeye engel olamadığı; ancak malvarlığı bütünleşmesinin zamana yayılarak, alacaklıların teminatı olan devrolunan ortaklığa ait malvarlığının muhafazasına dayanan bir sistem öngörülmüştür.

YTTK rejiminde ise kanunkoyucu, tümüyle tamamlayıcı nitelikte¹⁴⁵² bir alacaklıların korunması sistemi geliştirmiştir. Buna göre, hiçbir ticaret ortaklığı bakımından, alacaklıların birleşmeye engel olabilme imkanı kalmamıştır¹⁴⁵³. Bunun nedenini, kanunkoyucunun (ve İsviçre kanunkoyucusunun) birleşmenin mutlak olarak alacaklıları zarara uğratabilecek bir işlem olarak algılamaya son vermesinde aramak gerekir¹⁴⁵⁴. Gerçekten, birleşme, işletmelerin bir araya gelmesi ile alacaklıların teminatını teşkil eden malvarlığının da genişlemesine yol açar. Buna göre, kanunkoyucunun gözünde, iyileştirici birleşme ihtimali dışında, birleşme

¹⁴⁴⁹ **Yasaman**, Birleşme, s. 99.

¹⁴⁵⁰ **Yasaman**, Birleşme, s. 99 vd.

¹⁴⁵¹ **Yasaman**, Birleşme, s. 99-100.

¹⁴⁵² **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 126.

¹⁴⁵³ **Kendigelen**, YTTK, s. 120.

¹⁴⁵⁴ Bkz. **Gereke**: m. 157/f. 1.

işlemi devralan ortaklığın malvarlığının azalması sonucunu doğurmaz¹⁴⁵⁵. İyileştirici birleşmede, birleşmeye katılan ortaklıklardan herhangi birisinin, borca batıklık ya da sermaye kaybını karşılayan tutarda serbest özkaynaklarının bulunması gerektiğinden¹⁴⁵⁶, alacaklıların korunması da kendiliğinden gerçekleşmektedir¹⁴⁵⁷.

YTTK'da getirilen tamamlayıcı koruma, alacaklılara birleşmenin kesinleşmesinden sonraki belirli bir dönemde yalnızca teminat talep etme hakkı tanınması ile sınırlıdır. YTTK m. 157/f. 1 uyarınca, birleşmeye katılan şirketin alacaklıları birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından¹⁴⁵⁸ itibaren üç ay içinde istemde bulunurlarsa, devralan şirketin, istemde bulunan alacaklıların alacaklarını teminat altına alması gerekir. Bu hüküm bağlamında aşağıdaki değerlendirmeler yapılmalıdır.

YTTK m. 157/f. 1 uyarınca, yalnızca devrolunan ortaklığın değil, devralan ortaklığın da alacaklılarının teminat talep etme hakları vardır. Bu noktada kanunkoyucu herhangi bir ayrıma gitmemiştir. Elbette, teminat talep etme hakkı birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından itibaren talep edilebileceğinden, talep devrolunan ortaklığa yöneltilir¹⁴⁵⁹. Zira, devrolunan ortaklık, YTTK m. 152 ve 153 hükümleri dairesinde, Ticaret Sicili'nden terkin edilerek tüzel kişiliğini kaybeder.

Kuşkusuz, alacaklıların teminat talep edebilmeleri için, alacağın birleşmenin hüküm ifade etmesinden önce doğmuş olması gerekir¹⁴⁶⁰. Zira, tamamlayıcı koruma, alacaklıların birleşmeden olumsuz etkilenmesinin önüne geçmek amacıyla öngörüldüğünden, yalnızca birleşmeye istemsiz olarak maruz kalan alacaklılar için

¹⁴⁵⁵ **Vischer**, s. 188.

¹⁴⁵⁶ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, III, B, 3, c.

¹⁴⁵⁷ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 423.

¹⁴⁵⁸ Birleşmenin hukuken geçerlilik kazanması hakkında bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI.

¹⁴⁵⁹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 424.

¹⁴⁶⁰ **Coştan**, alacaklıların teminat talep edebilmesi için alacağın hukuki sebebinin birleşmeden önce doğmuş olmasının yeterli olduğuna; alacağın mevcut olmasının gerekli olmadığına işaret etmektedir: **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 133.

söz konusudur. Birleşme sonrasında devralan ortaklığın alacaklısı olan kişiler, birleşme olgusunu bilerek borç ilişkisinin tarafı olmuşlardır. Bu durum, kanundan doğan borçlar bakımından da aynıdır¹⁴⁶¹.

Öğretide, teminatın müeccel bir borcun alacaklısı tarafından istenebileceği; muaccel borcun söz konusu hallerde alacaklı ifayı talep edebileceğinden, teminat isteme hakkının bulunmayacağı ileri sürülmüştür¹⁴⁶². Kanımızca, bu yaklaşım YTTK m. 157/f. 3 hükmü ile doğrulanmaktadır. Anılan hüküm uyarınca, devralan ortaklık¹⁴⁶³, diğer alacaklıların zarara uğramayacaklarının anlaşılması halinde, teminat göstermek yerine borcu ödeyebilir. Bu düzenleme, müeccel borçların kastedildiğini göstermektedir. Zira, muaccel bir borcun ifası esastır. Şirket yönetim kurulunun, alacaklıya teminat vermek ya da borcu ödemek arasında herhangi bir seçim hakkı yoktur.

YTTK, alacaklıların korunması için gösterilmesi gerekli teminatın türü hakkında herhangi bir hüküm sevketmemiştir. Teminatın türünün şirket tarafından belirlenmesi söz konusu olur. Bu bağlamda, şirketin vereceği teminat nesnel ya da kişisel nitelikte olabilir¹⁴⁶⁴.

YTTK m. 157/f. 2 hükmü uyarınca, birleşmeye katılan şirketlerin, Ticaret Sicili Gazetesi'nde ve ayrıca tirajı ellibinin üstünde olan ve yurt çapında dağıtılan üç gazetede, yedişer gün aralıklarla üç kez ilan yapmaları gerektiğini öngörmüştür. İlanın aynı zamanda internet sitesine de konması gerekir. Ancak, Kanun'da ilan ne zaman yapılması gerektiği yönünde herhangi bir açıklık yoktur¹⁴⁶⁵.

¹⁴⁶¹ **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 130. Nitekim, m. 157 hükmünün gerekçesinde de bu türden bir ayırım yapılmamıştır.

¹⁴⁶² **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 150.

¹⁴⁶³ Hükümde, anlaşılmaz bir şekilde “*yükümlü şirket*” ifadesi kullanılmıştır. Birleşme sonrasında varlığını sürdüren tek bir şirket kaldığına göre, yasal terminolojinin neden kullanılmadığını anlamak güçtür.

¹⁴⁶⁴ **Pulaşlı**, YTTK, s. 163; **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 210.

¹⁴⁶⁵ **Pulaşlı**, ilan “*birleşmeden sonra*” yapılması gerektiği görüşündedir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 164.

İsviçre öğretisinde, ilan yükümlülüğünün birleşmenin tescilinden sonra yapılması gerektiği ileri sürülmüştür¹⁴⁶⁶. Diğer bazı yazarlar ise, ilanın birleşmenin tescilinden önce yapılması gerektiğini kabul ederler¹⁴⁶⁷. Kanımızca, YTTK m. 153/f. 2 hükmünün lafzı ve ikinci cümledeki ilanın yapılması zorunluluğunu ortadan kalkması ile ilgili düzenleme sorunun çözümünde aydınlatıcıdır. Öncelikle, ilanın birleşmeye katılan şirketlerce yapılacağı açıkça öngörülmüştür. İkincisi, işlem denetçisi tarafından, ilana gerek bulunup bulunmadığı noktasında yapılan incelemenin konusu birleşen şirketlerdir. İşlem denetçisi, her bir şirket bazında, serbest malvarlıklarının¹⁴⁶⁸ ödenmesine yetmeyeceği bilinen bir alacakları bulunup bulunmadığını veya böyle bir alacak isteminin¹⁴⁶⁹ beklenip beklenmediğini incelemelidir. O halde, bu inceleme söz konusu şirketlerin tüzel kişiliğe sahip oldukları dönemde yapılmalıdır. İnceleme ile ilana gerek olduğu sonucu da ortaya çıkabilir. Bu itibarla, ilanların, birleşmenin hüküm ifade etmesinden önceki dönemde yapılması gerekir¹⁴⁷⁰. Bu sonucu doğrulayan bir diğer husus, alacaklıların teminat isteme taleplerinin tabi olduğu üç aylık hak düşürücü sürenin birleşmenin tescilinden başlamasıdır¹⁴⁷¹. Kanımızca, ilandan bağımsız olarak işleyen bir hak düşürücü süre söz konusu olduğundan, ilanın yapılması birleşme sonrası dönemde, devralan ortaklığın yönetim kurulunun ihtiyarına terkedilemez.

Alacaklıların teminat vasıtasıyla tamamlayıcı surette korunması mutlak değildir. YTTK m. 152/f. 3 uyarınca, alacaklıların tehlikeye düşmediği bir işlem denetçisi tarafından ortaya konulacak olursa, teminat verme yükümlülüğü de kalkar. Öte

¹⁴⁶⁶ von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger, s. 154; Trigo-Trindade, Commentaire LFus, s. 424.

¹⁴⁶⁷ Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 195, dn. 429’da sayılan yazarlar.

¹⁴⁶⁸ Serbest malvarlığı teriminin kaynak İBirK m. 25/f. 2’deki karşılığı “*fortune diponible*” – “*das freie Vermögen*” şeklindedir. Kastedilen, şirketin brüt aktifleridir: Trigo-Trindade, Commentaire LFus, s. 428.

¹⁴⁶⁹ Hükümde “*alacak istemi beklenmediği*” şeklindeki ifadenin kaynak İBirK m. 25/f. 2’deki karşılığı “*créances escomptées*” olup, ilgili ortaklığın halihazırda bekleyebileceği, ancak henüz talep edilmemiş alacakları; örneğin bir üçüncü kişinin haksız fiilden kaynaklanan taleplerini ifade etmek üzere kullanılmıştır: Trigo-Trindade, Commentaire LFus, s. 428.

¹⁴⁷⁰ Coştan, sonuncu ilanın birleşmenin ilanı ile birlikte yapılmasının isabetli olacağına işaret etmektedir: Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 196.

¹⁴⁷¹ Coştan, Alacaklıların Korunması, s. 201.

yandan, m. 157/f. 4 uyarınca, alacaklıların zarara uğramadığının anlaşılması halinde, devrolunan şirketin müeccel borcun ödemesi de imkan dahilindedir.

2. Borçlanma Aracı Sahipleri

Borçlanma araçları, SPK'nın Seri: II, No: 22 "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması Ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"¹⁴⁷² hükümleri ile düzenlenmiştir. Tebliğ'in 3. maddesi uyarınca, borçlanma aracı; ihraççıların Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip SPK kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre, nama veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki tahvilleri, hisse senedine dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, finansman bonolarını, altın, gümüş ve platin bonolarını, banka bonolarını; ayrıca niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını ifade eder¹⁴⁷³.

Borçlanma araçlarının birleşmedeki konumu YTTK m. 158/f. 3 hükmünde düzenlenmiştir. Anılan hüküm uyarınca, kamuya arz edilmiş olan tahvil ve diğer borç senetlerinde sorumluluk itfa tarihine kadar devam eder; meğer ki izahname başka bir düzenleme içersin. **Kendigelen**'in de isabetle belirttiği üzere; söz konusu hüküm hataen kanuna alınmış, sistematik yönden hatalı ve üstelik menkul kıymet sahiplerinin de haklarını tehlikeye atar nitelikte başarısız bür hükmüdür¹⁴⁷⁴. Hükmün kaynağını oluşturan İBirk m. 26, sınırsız sorumlu kollektif ve komandite ortakların birleşmedeki sorumluluğuna ilişkindir¹⁴⁷⁵. Bu tür ortaklıkların hukukumuzda tahvil diğer borçlanma araçları ihraç yetkisi yoktur¹⁴⁷⁶.

Bu nedenle, değiştirme veya dönüştürme haklarını haiz olanlar da dahil olmak üzere, borçlanma araçları alacaklıların korunması rejimine tâbi olup, YTTK m. 157

¹⁴⁷² RG. 21.01.2009, S. 27117.

¹⁴⁷³ Söz konusu araçların menkul kıymet niteliği ile sermaye piyasası araçları hakkındaki ayrıntılı değerlendirmeler için bkz. **Ayoğlu**, s. 30-43.

¹⁴⁷⁴ **Kendigelen**, YTTK, s. 121-122. **Coştan**, hükmün, Tasarı aşamasındayken metinden çıkarılmasını önermiştir: **Coştan**, Özel Hak Sahipleri, s. 422.

¹⁴⁷⁵ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 439.

¹⁴⁷⁶ SerPK m. 3 uyarınca, ihraççı ancak bir anonim ortaklık ya da mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir.

hükmü dairesinde korunurlar¹⁴⁷⁷. Nitekim, borçlanma araçlarından doğan borçlar, külli halefiyet yolu ile devralan ortaklığa intikal eder. Bu anlamda, YTTK m. 158/f. 3 hükmünde sorumluluğun itfa tarihine kadar devam ettiği yönündeki ifade tümüyle gereksizdir.

D. İntifa Senedi Sahiplerinin Hakların Devamı İlkesi ile Korunması

Yukarıda da belirttiğimiz üzere kanunkoyucu, YTTK bünyesinden tahvillere ilişkin hükümleri ve bu arada tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin düzenlemeleri çıkarmıştır. Bunun gibi, tahvil sahipleri genel kurulunun kaldırılmasına paralel olarak, söz konusu düzenlemeye atfen öngörülmüş bulunan intifa senedi sahipleri genel kurulu da Kanun'da kendisine yer bulamamıştır¹⁴⁷⁸. Bu itibarla, YTTK rejiminde, anonim ortaklıkların birleşme kararlarının intifa senedi sahipleri tarafından onaylanması söz konusu olmayacak; Birleşme Tebliği'nin 13. maddesi uygulama kabiliyetini yitirecektir¹⁴⁷⁹.

Nitekim, YTTK rejiminde intifa sahipleri, m. 140/f. 5 hükmü uyarınca, pawnsahipliğinin devamı ilkesine koşut olarak bir devamlılık hakkından yararlanırlar. Hüküm uyarınca, intifa senedi sahiplerine eşdeğerli haklar tanınmalı ya da intifa senetleri, sahiplerinden birleşme sözleşmesinin yapıldığı tarih itibariyle tespit edilen gerçek değerinden satın alınmalıdır¹⁴⁸⁰. Yönetim kurulları, eşdeğerli hakların sağlanması ya da gerçek değerinin ödenmesi konusunda serbesttirler¹⁴⁸¹.

¹⁴⁷⁷ **Coştan**, Özel Hak Sahipleri, s. 422-425. Yazar, dönüştürme ya da değiştirme gibi özel hakların, AB'nin 3. Yönergesi'nin 15. Maddesinde olduğu gibi, YTTK'da özel olarak düzenlenmesi gerektiği görüşünü ileri sürmektedir (s. 429). İsviçre'de de özel haklar AB Yönergesi'nde düzenlendiği şeklinde korunmamaktadır. **Trigo-Trindade**, intifa senetlerinde hakkın devamına ilişkin İBirK m. 7/f. 6 (YTTK m. 140/f. 5) hükmünün değiştirme ve dönüştürme hakları bakımından kıyasen uygulanabileceği görüşündedir: **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 113.

¹⁴⁷⁸ Bkz. yuk. Bölüm II, §4, II, B, 5.

¹⁴⁷⁹ Daha sonra SerPK'da aksine düzenleme yapılmadığı müddetçe durum bu olacaktır.

¹⁴⁸⁰ **Coştan**'a göre, intifa senetleri, özel hak sahiplerinin korunmasına ilişkin özel bir hüküm kapsamında düzenlenmelidir: **Coştan**, Özel Hak Sahipleri, s. 422.

¹⁴⁸¹ **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 113.

II. YTTK Rejiminde Menfaat Sahiplerinin Davalar Yoluyla Korunması

A. Denkleştirme Davası

1. Davanın Konusu ve Niteliği

a. Konusu

Paysahipliğinin devamı ilkesi, çeşitli istisnalara konu olmasına rağmen, YTTK rejiminde de birleşmenin temel unsurlarından bir tanesidir. Yukarıda da incelediğimiz üzere paysahipliğinin devamı ilkesi, paysahibine şekli ve maddi anlamda paysahipliği haklarının devralan ortaklıkta devam etmesini kapsadığı gibi, ortaklıktan çıkma sonucunu doğuran ayrılma akçesinin de adil bir biçimde saptanmasını zorunlu kılar¹⁴⁸². Keza, YTTK m. 140/f. 4 uyarınca, imtiyazlı payların devam ettirilmemesi halinde, devam etmeyen imtiyazlar için de uygun bir karşılığın imtiyazlı paysahiplerine ödenmesi gerekir. Bu bağlamda, birleşme sözleşmesinde adil olmayan bir değişim oranının ve/veya ayrılma akçesinin ya da uygun olmayan bir denkleştirmenin belirlenmesi sonucunda ortaya çıkan ihlalin sonuçlarının giderilmesi amacıyla, İBrK m. 105'ten iktibas edilen¹⁴⁸³ YTTK m. 191 hükmünde “ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi davası” ya da kısaca “denkleştirme davası”¹⁴⁸⁴ öngörülmüştür¹⁴⁸⁵.

YTTK m. 191/f. 1 uyarınca, “*birleşmede, bölünmede ve tür değiştirmede ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının gereğince korunmamış veya ayrılma karşılığının*

¹⁴⁸² Bkz. yuk. s. Bölüm I, §2, VI, A, 2 ve B, 2, c.

¹⁴⁸³ Gerekeçde kaynak hüküm İBrK m. 104 olarak gösterilmiştir. Bunun nedeni, İsviçre’de İBrK gerekeçesinde de madde numaraladılması bakımından aynı hatanın yapılmasıdır. İBrK gerekeçesinde düşülen hatanın tarihsel gelişimi bakımından bkz. **Pulaşlı**, YTTK, s. 262.

¹⁴⁸⁴ **Kendigelen**, davanın davacıya bir denkleştirme ödenmesini hedeflemesi ve başkaca bir etkisi olmaması nedeniyle davayı kısaca “denkleştirme davası” olarak adlandırmaktadır: **Kendigelen**, YTTK, s. 141. Biz de bu terimi kullanmayı tercih ediyoruz.

İsviçre’de “ortaklık paylarının incelenmesi davası” [*l’action en examen des parts sociales*] - **Rashid Bahar**, Commentaire LFus (Peter/Trigo-Trindade – éditeurs), Schultess 2005, s. 981] ya da “değişim oranının belirlenmesi davası” (*l’action en fixation du rapport d’échange*) - **Chenaux**, s. 138) veya “inceleme davası” (*überprüfungsklage*) - **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 398) terimleri kullanılmaktadır.

¹⁴⁸⁵ Bkz. **Gerekeç**: m. 191.

uygun belirlenmemiş olması hâlinde, her ortak, birleşme, bölünme veya tür değiştirme kararının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilanından itibaren iki ay içinde, söz konusu işlemlere katılan şirketlerden birinin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden, uygun bir denkleştirme akçesinin¹⁴⁸⁶ saptanmasını isteyebilir”. Söz konusu dava, birleşmenin geçerliliğini hedef almaz; yalnızca birleşme sözleşmesinde belirlenen değişim oranının, mahkeme tarafından bir denkleştirme akçesi saptanması yoluyla düzeltilmesini amaçlar¹⁴⁸⁷. Bu bağlamda mahkeme, genel kurulun onaylama yönündeki kararına ilişkin bir içerik ve hukuka uygunluk denetimi yapmaz. Mahkeme, birleşmeyi ayakta tutarak paysahipliğinin devamı ilkesine yönelik ihlali giderecek ve davacının birleşme öncesi döneme nazaran ekonomik yönden içine düştüğü dezavantajlı konumu denkleştirme saptayarak ortadan kaldıracaktır¹⁴⁸⁸. Bu itibarla, denkleştirme davası, birleşme sürecinde değişim oranı ve ayrılma akçesinin işlem denetçisince denetlenmesine ek olarak, mahkemece yargısal denetime tâbi tutulması anlamına gelir¹⁴⁸⁹.

b. Niteliği

Öğretide, denkleştirme davasının bir yenilik doğuran dava (*action formateur – Gestaltungsklage*) olduğu kabul edilmektedir¹⁴⁹⁰. Denkleştirme davası davacı paysahibinin zararını gidermeye yönelmez. YTTK m. 191/f. 1 hükmünün

¹⁴⁸⁶ İBirk m. 105 hükmünde “*soulte adéquate*” – “*angemessene Ausgleichszahlung*” terimleri kullanılmıştır. Bu terminoloji kuşkusuz, işlem denetçisinin paysahipliğinin devamı ilkesi perspektifinde yaptığı denetim bakımından kullanılan terminoloji ile birlikte değerlendirilmelidir. Bu hususta bkz. aşa (4-a).

¹⁴⁸⁷ **Chenaux**, s. 139; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 982; **Bahar**, s. 305; **Paul Bürge/Lukas Glanzmann**, Baker&McKenzie (Hrsg.), Fusionsgesetz, Berne 2003, Art. 105, s. 515;

¹⁴⁸⁸ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 402. Bu bağlamda, davanın, AB’nin 3. Yönergesi’nin 22. maddesi ile ortaya konulan “birleşmenin hükümsüzlüğü hallerini sınırlandırma ilkesi” ile de uyumlu olduğunun altı çizilmelidir. Bu konuda bkz. **Tekinalp/Tekinalp**, s. 321-322.

¹⁴⁸⁹ **Pulaşlı**, YTTK, s. 263; **Bahar**, s. 305.

¹⁴⁹⁰ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 242. İBirk m. 105 bakımından aynı nitelendirme (*action formatrice – Gestaltungsklage*) için bkz. **Chenaux**, s. 141; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 410; **Bürge/Glanzmann**, s. 515. Aksi görüşte **Böckli**, s. 425. Yazara göre, yenilik doğuran dava nitelendirmesi teorik açıdan olanaklı bir konstrüksiyon olmakla beraber, kanun ile bağdaşmamaktadır. Dava bir eda davasıdır. **Çebi** ise, Alman Hukuku’ndan etkilenecek, davayı bir çekişmesiz yargı işi olarak ve “ayrıca” bir tespit davası olarak görmektedir: **Çebi**, s. 290, 292.

Yenilik doğuran (inşai) dava kavramı için bkz. **Ergun Önen**, İnşai Dava, Ankara 1981, s. 33 vd.; **Kuru/Aslan/Yılmaz**, s. 277-280; **Pekcanitez/Atalay/Özekes**, s. 309-311.

gerekçesinde de ifade edildiği üzere, denkleştirme davası bir yeniden yapılandırma davası olup, mahkemece bir zarar hesaplaması yapılmayacak; pawnsahipliğinin devamı ilkesi bağlamında olması gereken değişim oranı veya ayrılması akçesi, bir denkleştirme akçesi belirlenerek hayata geçirilecektir¹⁴⁹¹. Denkleştirme davası ile mahkemeye birleşme sözleşmesine müdahale etme ve bu sözleşmenin YTTK m. 140(b)-(c)-(f) hükümlerinde belirlenen içeriğini değişikliğe uğratma yetkisi verilmiştir¹⁴⁹².

Gerekçe’de davacının belli bir tutarı, diğer bir ifade ile bir zararın Türk Lirası ile gösterilen bir meblağı dava etmeyeceği ve hakkaniyete uygun bir denkleştirme akçesi isteyeceği belirtilmiştir¹⁴⁹³. Oysa ki, yine YTTK m. 191/f. 1 hükmünün gerekçesinde, mahkemenin, bir zarar hesaplaması yapmaksızın birleşme sözleşmesini inceleyerek olması gereken karşılığın “ödenmesini” karara bağlayacağı ifade edilmiştir. Nitekim, davacıya böyle bir ödemenin yapılacağı, aşağıda da göreceğimiz üzere, İsviçre öğretisinde de oybirliği ile kabul edilmektedir¹⁴⁹⁴. Kaldı ki, bir yenilik doğuran davada, davalının belirli bir meblağı ödemeye mahkum edilebilmesi, bir diğer anlatımla hükmün aynı zamanda bazı edimlere mahkumiyeti de içermesi mümkündür¹⁴⁹⁵. Davalı, miktarı dava sonucunda ortaya çıkacak denkleştirme tutarını davalıya ve aynı konumda bulunan diğer tüm pawnsahiplerine (m. 191/f. 2) ödemeye de mahkûm edilir¹⁴⁹⁶.

¹⁴⁹¹ Bu yönde olmakla beraber **Pulaşlı**, davacının mahkemeden zararlarını karşılayacak miktarda hakkaniyete uygun bir denkleştirme akçesinin kendisine ödenmesini talep edeceğini de ifade etmektedir: **Pulaşlı**, YTTK, s. 262-263 (n. 52-53). İsviçre’de de kimi yazarlarca, davanın bir zararın giderimine yönelmediği kabul edilmekle birlikte “zarar gören ortak” ifadesinin kullanıldığı görülmektedir: **Bahar**, Commentaire LFus, s. 982.

¹⁴⁹² İBK’nin karşılık hükümlerini anmaksızın bu yönde: **Bahar**, Commentaire LFus, s. 982; **Bürgi/Glanzmann**, s. 515. Nitekim, yürürlükteki hukukta, hakimin sözleşmeye müdahalesine yol açan ve sözleşmenin taraflarına bu yönde hak bahşeden davalara yenilik doğuran dava nitelendirmesi yapılmaktadır. Örneğin, BK m. 365 (YBK m. 480) uyarınca eser sözleşmesinde götürü bedelin uyarlanması davası, bir yenilik doğuran dava olarak kabul edilmektedir: **Gümüş**, C. II, s. 177.

¹⁴⁹³ Bkz. **Gerekçe**: m. 191/f. 1

¹⁴⁹⁴ Bkz. aşa. (4).

¹⁴⁹⁵ Örneğin, boşanma hükmünde nafakaya karar verilmesi böyledir: **Baki Kuru**, Hukuk Muhakemeleri Usulü, C.I, İstanbul 2001, s. 1472.

¹⁴⁹⁶ Alman Hukuku’na atfen ödeme yapılamayacağını ileri süren: **Çebi**, s. 292. Yazar, mahkeme kararına rağmen devralan ortaklığın saptanan denkleştirme uyarınca ödemedede bulunmaması halinde, bu ortaklığa karşı ifa davası açılması gerektiğini ileri sürmektedir. Oysa ki, bu görüş usûl ekonomisine aykırı ve YTTK’nın pawnsahipliğinin devamını temin etme anlayışı ile bağdaşmayan bir yaklaşım teşkil eder.

Öğretide denkleştirme davasına ilişkin YTTK m. 191 hükmünün, iptal davasını düzenleyen m. 192 hükmüne nazaran özel hüküm (*lex specialis*) olduğu ileri sürülmüştür¹⁴⁹⁷. Bu nedenle, ilke olarak birleşme sözleşmesinde belirlenen değişim oranının ve ayrılma akçesinin adil (uygun) olmaması halinde iptal davası değil, denkleştirme davası açılır. Ne var ki, değişim oranının adil olmaması, paysahibinin, ayrılma akçesi olmaksızın bu sıfatını tümüyle kaybına yol açacak derecede ağırsa, denkleştirme davasının yerini iptal davası alacaktır¹⁴⁹⁸. Ancak, her iki davanın yarışma halinde bulunduğunu kabul eden yazarlar da vardır. Söz konusu yazarlara göre¹⁴⁹⁹, uygun olmayan değişim oranı ya da ayrılma akçesi belirlenmiş olması halinde, davacı tarafından iptal davası açılması ve mahkemenin davalı ortaklığa süre vererek değişim oranını düzeltmesini sağlaması da olanaklıdır. Her halde, davacının, değişim oranı ile ayrılma akçesinin adil olup olmadığının belirlenmesi bakımından faydalanılan işlem denetiminde yeterli incelemenin yapılmadığını ileri sürerek iptal davası açmaları söz konusu olabilir¹⁵⁰⁰. Ne var ki, iptal davasının reddi halinde, denkleştirme davasının –başarıya ulaşacak olmasına rağmen- süresinde açılmaması riski söz konusu olacaktır. Bu nedenle, her iki davanın aynı anda açılabileceği hallerin de bulunabileceği kabul edilmektedir¹⁵⁰¹. Her iki dava aynı anda açılırsa, önce sonuçlanan davanın diğerini konusuz bırakması söz konusu olacaktır¹⁵⁰². Her halde, değişim oranının ya da ayrılma akçesinin uygun olmamasını yanısıra, birleşme ile ilgili diğer hükümler de ihlal edilmişse, her iki davanın birlikte açılması doğaldır¹⁵⁰³.

¹⁴⁹⁷ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 984; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 465. Başkaca yazarların görüşlerine nazaran: **Chenau**, s. 142.

¹⁴⁹⁸ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 984.

¹⁴⁹⁹ **Chenau**, s. 161-162.

¹⁵⁰⁰ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 465.

¹⁵⁰¹ **Chenau**, s. 162.

¹⁵⁰² **Chenau**, s. 162. HMK bağlamında, davanın konusuz kalması halinde hâkim, esas hakkında karar verilmesine yer olmadığına karar verir. Ancak, yargılama masraflarının paylaşılması bakımından yargılamaya devam edilmesi ve davanın açıldığı esnada kimin haksız olduğunun belirlenmesi gerekir: **Kuru/Aslan/Yılmaz**, s. 470-471. Denkleştirme davası bakımından masrafların paylaşılmasında kuşkusuz YTTK m. 191/f. 3 hükmü dikkate alınacaktır.

¹⁵⁰³ Ancak, bu halde, iptal davasının önce sona ermesi ve mahkemece verilen süre zarfında aykırılığın giderilmemesi halinde (m. 192/f. 3), verilen iptal kararı birleşmeyi tüm hüküm ve sonuçları ile ortadan kaldıracığından, denkleştirme davası da konusuz kalacaktır.

Tekinalp, denkleştirme ve iptal davalarının aynı anda açılması gerektiği görüşündedir¹⁵⁰⁴. Yazara göre, denkleştirme davasının inşai etkisi iptal davası açılmaksızın doğmaz¹⁵⁰⁵. Yazar, uygun olmayan değişim oranı ile paysahiplerinin belirli bir miktar paydan yoksun kaldıklarını; denkleştirme davası ile bu yanlışlığın düzeltileceğini; ancak iptal davası ile uygun olmayan değişim oranını içeren “eski düzenin” ortadan kaldırılması ve yerine, uygun denkleştirme yoluyla “yeni düzenin” karara bağlanması gerektiğini ifade etmektedir¹⁵⁰⁶.

Bizce **Tekinalp**'in görüşüne katılmak olanağı yoktur. Zira, denkleştirme davasının birleşmenin geçerliliğine herhangi bir etkisi olmaksızın değişim oranı ile ayrılma akçesinin düzeltilmesine yöneldiği YTTK m. 191/f. 1 ve 4¹⁵⁰⁷ hükümleri dairesinde son derece açıktır. Bu dava, birleşmeyi ayakta tutarak (*favor fusionis*), birleşme sözleşmesi ile yaratılan ve yalnızca paysahipliğinin ve hakların devamı noktasında ortaya çıkan bir olumsuz sonucun giderilmesini amaçlar¹⁵⁰⁸. Kaldı ki, denkleştirme davası hâkimin birleşme sözleşmesine müdahalesi anlamına gelmekte; bu müdahalenin de birleşmenin geçerliliğini etkilemediği m. 191/f. 4'te açıklıkla öngörülmektedir. Kanun'da YTTK m. 105 hükmünün kendi başına hiçbir değer taşımadığını ve bağımsız bir dava öngörmediğini gösteren hiçbir veri yoktur. Bu itibarla, hâkimin birleşmeyi tümünden ortadan kaldırması, hatta genel kurulun yerine geçerek yeni onay kararı tesis etmesi, ne YTTK m. 105'ten ne de iptal davasını düzenleyen m. 106 hükmünden çıkarılabilmektedir. Kaldı ki, iptal davasında hakimin sadece aykırılıkların giderilmesi için süre verme yetkisi olup, aykırılıkları kendi vereceği karar ile düzeltmez. Denkleştirme davası da yalnızca değişim oranı ile ayrılma akçesine müdahale yetkisi vermektedir. Bu itibarla, mahkemenin yalnızca bu hükümlerden ibaret olmayan birleşme sözleşmesini tümünden ortadan kaldırarak, yeni bir düzen tesis etmesi, Kanun'un mahkemeye vermediği bir yetkinin kullanılması anlamına gelir.

¹⁵⁰⁴ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 243-244. Yazar, bu zorunluluğu eserinin 234. sayfasında kesin olarak ortaya koyarken, 244. sayfasında “çoğu kez” olarak sınırlandırmıştır (bkz. n. 15-53 ve 15.54).

¹⁵⁰⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 243.

¹⁵⁰⁶ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 244.

¹⁵⁰⁷ YTTK m. 191/f. 4: “Ortaklık paylarının veya ortaklık haklarının korunmasını inceleme davası birleşme, bölünme veya tür değiştirme kararının geçerliliğini etkilemez”.

¹⁵⁰⁸ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 465.

2. Tarafları

a. Davacı

Denkleştirme davasında davacı sıfatı, birleşmeye katılan tüm ortaklıkların pay sahiplerine ait olup, dava hakkı bireysel bir haktır¹⁵⁰⁹. Buna göre, devralan ortaklığın pay sahipleri de, devrolunan ortaklığın (ortaklıkların) aşırı değerlendirilmesi ya da kendi ortaklıklarının düşük değerden hesaba katılması halinde, denkleştirme davası ikame edebilirler¹⁵¹⁰. Ancak, her halde, davacının adil olmayan değişim oranı ya da ayrılma akçesi ile mağdur edilmiş¹⁵¹¹ ya da eşdeğerde haklarla korunmamış ya da uygun bir karşılıkla telafi edilmemiş bulunan imtiyazlı payların (m. 140/f. 4) sahibi olması gerekir¹⁵¹².

YTTK m. 191 hükmünde açıkça belirtilmemiş olmasına rağmen, pay sahibinin denkleştirme davasını ikame edebilmesi için, birleşmenin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının alınmasında olumlu oy kullanmamış olması gerekir¹⁵¹³. Kanımızca, bu durum iptal davasına ilişkin hükmün kıyasen uygulanması yoluyla değil¹⁵¹⁴, çelişkili davranış yasağı (*venire contra factum proprium*) ile ulaşılabilecek bir sonuçtur¹⁵¹⁵. Buna karşın, onay kararının alındığı genel kurul toplantısına katılmış olup olmamasının, dava açma hakkı üzerinde herhangi bir etkisi yoktur¹⁵¹⁶. Elbette oydan yoksun pay sahipleri her halde denkleştirme davasını ikame edebileceklerdir. Öte yandan, sermaye ortaklıklarının kolaylaştırılmış birleşmesinde

¹⁵⁰⁹ **Pulaşlı**, YTTK, s. 263.

¹⁵¹⁰ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 462; **von der Crone/Gersbach**, s. 195; **Chenaux**, s. 143; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 988.

¹⁵¹¹ **Chenaux**, s. 162.

¹⁵¹² **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 404; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 462.

¹⁵¹³ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 245.

¹⁵¹⁴ **Bahar**, s. 307.

¹⁵¹⁵ Bu yönde: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 245; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 988; **Chenaux**, s. 143.

¹⁵¹⁶ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 987; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 404.

genel kurul onayından vazgeçilmişse (YTTK m. 156), genel kurulda oy kullanılması söz konusu olmadığından tüm pay sahipleri bu davayı ikame edebilirler. Ancak, pay sahibi sıfatını taşıyan ve birleşme sözleşmesinin aktedilmesine ilişkin yönetim kurulu kararının alınması esnasında olumlu oy kullanan kişinin, kanımızca yine çelişkili davranış yasağı nedeniyle denkleştirme davası açamaması gerekir.

YTTK, intifa ve katılma intifa hakkı sahiplerine denkleştirme davası açma hakkı tanımamıştır. Oysa ki YTTK m. 140/f. 5 uyarınca, bu kimselere de eşdeğerli haklar tanınması ya da intifa senetlerinin gerçek değerinden satın alınması zorunluluğu getirilmiştir. İBirk m. 2(f) ve (g) uyarınca, pay sahibi kavramına intifa ve katılma intifa hakkı sahipleri dahildir. Bu nedenle, kaynak İBirk m. 105 hükmünde düzenlenen denkleştirme davasını, katılma intifa ve intifa senedi sahipleri de ikame edebilirler¹⁵¹⁷. Kanımızca YTTK bağlamında bu son derece önemli bir eksikliklerdir. Haklarının devam edeceği veya haklarına karşılık belirli bir ödeme alacakları Kanun'da açıkça öngörülen bu kişilerin de pay sahipleri ile aynı korumaya sahip olmaları gerektiği şüphesizdir¹⁵¹⁸. Bu durum, yukarıda da incelediğimiz üzere; İBirk m. 7/f. 4 hükmünün¹⁵¹⁹, YTTK m. 140/f. 3'e aktarılırken yalnızca oydan yoksun pay sahiplerini içerecek şekilde kaleme alınması ve buna bağlı olarak m. 135 hükmünde yapılan ortak tanımına anonim ortaklıklar bakımından yalnızca pay sahiplerinin dahil edilmesidir. O halde, kanunkoyucunun bu yaklaşımının unutmaya ya da ihmal olarak nitelendirilmesi¹⁵²⁰ ve boşluğun YTTK m. 191 hükmünün kıyasen uygulanması ile doldurulması gerekir.

b. Davalı

Denkleştirme davasında davalı sıfatı, YTTK m. 191 hükmünde açıkça belirtilmemiştir. YTTK m. 191/f. 4 hükmü, dava giderlerinin kural olarak devralan

¹⁵¹⁷ Örnek olarak: **Bahar**, Commentaire LFus, s. 987; **Chenaux**, s. 142, 146.

¹⁵¹⁸ **Kendigelen**, YTTK, s. 142.

¹⁵¹⁹ Bu maddede öngörülen oy hakkını haiz olmayan payların sahipleri, katılma intifa ve intifa hakkı sahipleridir: **Chenaux**, s. 142.

¹⁵²⁰ Bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 91.

ortaklıkça karşılanacağını belirttiğinden, davalının, birleşmede devralan ortaklık olduğu anlaşılmaktadır¹⁵²¹. Söz konusu davanın, değişim oranının adil olarak belirlenmemesi nedeniyle fazladan pay edinen pahasahiplerine karşı açılması olanaklı değildir¹⁵²². Kaldı ki, hükümden de açıkça anlaşılmayan ve hatta YTTK m. 191/f. 4 ile de dışlandığı anlaşılan bu imkanın tanınması, özellikle çok sayıda pahasahibi bulunan halka açık anonim ortaklıklar bakımından büyük uygulama imkansızlıklarını beraberinde getireceğini de belirtmek gerekir¹⁵²³.

3. Davada Soyut Vakıa ve İspat Yükü

Denkleştirme davası davacıya, değişim oranı ve ayrılma akçesinin adil olarak öngörülüp öngörülmediğinin veya en geniş anlamı ile ortaklık haklarının sürdürülüp sürdürülmediğinin¹⁵²⁴ hakim tarafından incelenmesini¹⁵²⁵; öngörülmedi ise bir denkleştirme akçesi ile ihlalin giderilmesini talep etme imkanını verir. Kanunkoyucu, hükmün uygulanması bakımından soyut vakıayı belirlerken birleşme ile ilgili hükümlerdeki terim birliğini gözetmemiştir. YTTK m. 191/f. 1/c. 1 hükmünde “*ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının gereğince korunmamış veya ayrılma karşılığının uygun belirlenmemiş olması*” davadaki soyut vakıadır. Ortaklık payları ve haklarının gereğince korunması kavramı, Kanun’da kullanılmamıştır. Gereğince korunma kavramı, işlem denetçisince YTTK m. 148/f. 3/b uyarınca değişim oranının “adil” olduğu yönündeki tespitini karşılamalıdır¹⁵²⁶. Buna göre ortaklık paylarının ve haklarının korunması bakımından soyut vakıa, değişim oranının adil olmamasıdır. Ayrılma akçesi bakımından da her ne kadar YTTK m.

¹⁵²¹ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 245. Yazar, davalı sıfatının devralan ortaklıkta olmasının nedenini, bu ortaklığın yanlış pay yapısını içermesine ve değiştirilmek istenen yanlış düzenin bu ortaklıkta devam etmesine bağlamaktadır. Ayrıca bkz. **Chenaux**, s. 144; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 988.

¹⁵²² **Chenaux**, s. 144. **Trigo-Trindade**, bu halde haksız ve kötünietli olarak alınan kâr payı ve hazılık faizinin iadesini düzenleyen İBK. 678 hükmünün kıyasen uygulanmasını önermektedir: **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 462.

¹⁵²³ **Chenaux**, s. 144.

¹⁵²⁴ Örneğin, paya veya kişiye bağlı bazı hakların devralan ortaklıkta, somut olayın özellikleri elvermesine rağmen devam ettirilmemesi böyledir. Bu türden hakların devamı için bkz. yuk. Bölüm I, §2, VI, 2, c.

¹⁵²⁵ **Pulaşlı**, YTTK, s. 263.

¹⁵²⁶ İBK bakımından “*soutenable*” – “*vertretbar*”. Bu yönde **Chenaux**, s. 141; **Böckli**, s. 426.

141/f. 1 hükmünde “geçek değer”den söz edilse de, yine işlem denetçisince ayrılma akçesinin adil olup olmadığı denetlenecektir (m. 148/f. 3/b). Bu itibarla, ayrılma akçesi bakımından da soyut vakıa, bunun adil olmaması şeklinde anlaşılmalıdır¹⁵²⁷. Keza, paya bağlı imtiyazların devam ettirilmesi bağlamında da eşdeğerlilik (m. 140/f. 4) kavramına başvurulmalı; eş değerli hakların -karşılıksız olarak- devam ettirilmemesi ile davanın açılma koşulunun yerine geldiği kabul edilmelidir.

Buna göre, davacının soyut (koşul) vakıa olarak değişim oranının veya ayrılma akçesinin adil olmadığını ya da hakların eş değerli olarak devam ettirilmediğini, bir takım somut vakıaları ortaya koyarak ispatlaması gerekir¹⁵²⁸. Gerçekten, denkleştirme davasında ispat yükü davacının üzerindedir¹⁵²⁹. Buna göre davacı, değiştirme oranı ile ayrılma akçesinin neden adil olarak belirlenmediğine ilişkin somut gerekçeler bulmalıdır. Davacı, örneğin yönetim kurulu tarafından tutulan muhasebede hileler bulunduğunu¹⁵³⁰, yönetim kurulunun bariz bir şekilde çoğunluk pay sahiplerinin lehine hareket ettiği¹⁵³¹, açıkça yanlış veri ve projeksiyonlara dayanarak değerlendirildiği¹⁵³² gibi vakıaları delilleri ile ortaya koymalıdır. Buna karşın herhangi bir organ ya da kişinin (örneğin işlem denetçisinin) kusurlu davranışına dayanması ve bu vakıayı ispat etmesi gerekliliği yoktur¹⁵³³.

¹⁵²⁷ **Böckli**'nin son derece veciz bir biçimde ifade ettiği gibi, İBirK m. 105 anlamında değişim oranı ve ayrılma akçesinin “uygun” olması, İBirK m. 15 anlamında “savunulabilir/makul” olması anlamına gelir (“*Keine zusätzliche Hürde sollte im Begriff der "Angemessenheit" liegen. Man wird den Begriff, den Artikel 105 verwendet, gleich auslegen müssen wie den Begriff der "Vertretbarkeit", der sich im Artikel 15 findet*”: **Böckli**, s. 426). Aksi halde, kanuni terimler arasında tutarsızlık oluşacağı gibi, Kanun'da öngörülen ve esas alınması gereken “değerler” arasında da çelişki doğacaktır. YTTK bakımından da aynı sonuca varılmalıdır. İşlem denetçisi, YTTK m. 148/f. 3/b uyarınca bu değerlerin “adil” olup olmadığını denetlediğine göre, davada aranan soyut vakıa da değişim oranının ve ayrılma akçesinin adil olmaması olarak anlaşılmalıdır.

¹⁵²⁸ İspat faaliyeti, kanun hükmünde aranan soyut (koşul) vakıalara uygun şekilde ortaya konulan somut vakıaların doğruluğu ve gerçekliği konusunda hakimde kanaat uyandırılması anlamına gelir. Söz konusu tanım ile soyut (koşul) – somut vakıa ayrımı ve MK m. 165 hükmü temelinde yapılan örneklendirme için bkz. **Pekcanitez/Atalay/Özekes**, s. 421-423.

¹⁵²⁹ **Chenaux**, s. 139; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 989; **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. **Bürgi/Glanzmann**, s. 516-517; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 399. Anılan son yazarlar, birleşen ortaklıkların tek bir pay sahibi tarafında kontrol edildiği hallerde oluşan çıkar çatışması nedeniyle, ispat yükünün yer değiştirmesi gerektiğini ileri sürmektedirler (s. 401, n. 1024).

¹⁵³⁰ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 464; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 990; **Bürgi/Glanzmann**, s. 516-517; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 399-400.

¹⁵³¹ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 401.

¹⁵³² **Chenaux**, s. 139.

¹⁵³³ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 982.

İspat yükünün davacının üzerinde olması denkleştirme davasını iki yönden güçleştirir. Birincisi, yönetim kuruluna değişim oranı ile ayrılma akçesinin belirlenmesinde geniş bir manevra alanı ve takdir yetkisinin tanınmış olmasıdır¹⁵³⁴. Davada başarı şansını güçleştiren ve ikame edilebilme ihtimalini son derece düşüren ikinci neden, kanunkoyucunun birleşme esnasında değişim oranını ve ayrılma akçesinin şeffaf bir biçimde belirlenmesini (m. 148), açıklanmasını (m. 147) ve denetlenmesini (m. 148) sağlayan hükümlerdir¹⁵³⁵. Özellikle, değişim oranı ve ayrılma akçesinin, üç farklı değerlendirme yöntemi ile karşılaştırılarak adil olup olmadığının işlem denetçisince rapora bağlanmasını öngören YTTK m. 148/f. 3/c hükmü, YTTK rejiminde ispatın son derece güçleştiğini geldiğini gösterir¹⁵³⁶.

Bu itibarla, bir ya da birden çok birleşme aşamasında değişim oranı ya da ayrılma akçesinin hesaplanması bakımından bazı eksiklikler olduğu ortaya konulamazsa, ispat oldukça güçleşecektir¹⁵³⁷. Nitekim, şirket değerlemesinin subjektif bir faaliyet olması ve bağımsız şirketler arasında bir müzakere sürecinden geçilerek belirlenmesi bu çıkarımı doğrular. Bu itibarla, açık bir hesap hatasının söz konusu olmadığı hallerde¹⁵³⁸, yönetim kurullarının neden şu ya da bu değerlendirme yöntemine itibar ettikleri ya da söz gelimi devralan şirketin ileride neden daha karlı bir seyir izleyeceği gibi subjektif değerlendirme kriterlerinin aksinin ispatının son derece güç olacağı ortadadır. Davacının bu nitelikte soyut itirazları söz konusu ise, davanın dinlenmemesi gerektiği kabul edilmektedir¹⁵³⁹.

¹⁵³⁴ **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 464; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 990; **Bürgi/Glanzmann**, s. 516; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 399. Ayrıca bkz. yuk. §4, I, C, 2.

¹⁵³⁵ **Message LFus**, s. 4140; **Chenau**, s. 139; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 989.

¹⁵³⁶ Elbette, işlem denetçisinin raporunun çekinceler içermesi ya da raporda “adillik görüşü” bakımından olumsuz sonuçlara varılmış olması halinde, davanın başarı şansı yükselecektir. İşlem denetçisinin bu yönde de rapor verebilmesi hakkında bkz. yuk. s. §5, I, A, 2, c.

¹⁵³⁷ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 990.

¹⁵³⁸ Örneğin, özkaynak yöntemine göre birleşilmesi halinde, bilançodan belli olan özkaynakların hesabında bir hesap hatası yapılmış ve değişim oranı da buna bağlı olarak hatalı surette belirlenmişse, ispat daha kolay olacaktır. Böyle bir örnek için bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 243.

¹⁵³⁹ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 990.

Öte yandan, azınlık barındıran sermaye ortaklıklarının kolaylaştırılmış birleşmesinde (m. 155/f. 2) ya da küçük ölçekli ortaklıkların birleşme raporunun hazırlanmasından, işlem denetiminden veya inceleme hakkından vazgeçmeleri (m. 147/f. 4; m. 148/f. 4; m. 149/f. 5) halinde, yukarıda anılan güçlüklerin bir nebze ortadan kalkacağı şüphesizdir. Zira, bu noktada, işlem daha sınırlı bir şeffaflık içinde gerçekleştirilmiş ve pahasahiplerine tanınan ön denetim mekanizmaları atlanmıştır¹⁵⁴⁰.

Değişim oranının ya da ayrılma akçesinin adil olup olmadığının ya da ortaklık haklarının eş değerli olarak devam ettirilip ettirilmediğinin belirlenmesinde, davacı bilirkişi incelemesine dayanabileceği gibi¹⁵⁴¹, değerlemenin özel bir uzmanlık konusu olması nedeniyle mahkeme re'sen bu yola gitmesi gerektiği belirtilmelidir¹⁵⁴². Ancak, bilirkişi tarafından yapılacak incelemenin ve varılan sonuçlar mahkemece son derece dikkatli olarak değerlendirilmeli; mahkeme yönetim kurulunun takdir yetkisini ortadan kaldırmamalıdır. Zira, değerlendirme ve bununla bağlantılı olarak yapılan tespitler bir ticari karara (*Geschäftsentscheid*) dayanır¹⁵⁴³. İsviçre öğretisinde bilirkişinin rolünün, yönetim kurulunca birleşme raporunda açıklanan ve değerlendirme ile değişim oranının belirlenmesinde dayanan “verilerin” doğru olup olmadığının incelenmesi olduğu kabul edilmektedir¹⁵⁴⁴. Kanımızca, Türk Hukuku bakımından bunun yanısıra, işlem denetçisinin “adillik görüşü” çerçevesinde ve YTTK m. 148/f. 3/c uyarınca yaptığı değerlendirme yöntemine ilişkin karşılaştırmanın da aynı şekilde ele alınması ve ticari karara müdahale niteliği taşımaması gerekir. Her halde, somut verilerin hatalı olması ya da sonuçların saptırılması gibi olguların haricinde, mahkemenin şu ya da bu değerlendirme

¹⁵⁴⁰ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 990. Bu noktada, küçük ölçekli ortaklıklarda söz konusu aşamalardan vazgeçilebilmesi için tüm ortakların onayının alınması da davanın dinlenebilirliğine etki etmediğinin altı çizilmelidir. Zira, bu aşamaların masraflardan kaçınılması ya da işlemin süratle bitirilmesi amacıyla atlanması, yönetim kuruluna azınlık pahasahiplerinin haklarını ihlal etme hakkı vermez.

¹⁵⁴¹ **Message LFus**, s. 4140; **Chenaux**, s. 139.

¹⁵⁴² Nitekim, HMK m. 266 uyarınca mahkeme, çözümü hukuk dışında, özel veya teknik bilgiyi gerektiren hallerde, taraflardan birinin talebi üzerine veya kendiliğinden bilirkişinin oy ve görüşünün alınmasına karar verir. Bu konudaki detaylı açıklamalar için bkz. **Pekcanitez/Atalay/Özekes**, s. 519-520.

¹⁵⁴³ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 399.

¹⁵⁴⁴ **Chenaux**, s. 139.

yönteminin seçilmesinin daha adil olacağı yönündeki soyut bilirkişi görüşüne itibar etmemesi gerekir.

4. Mahkemece Verilecek Hükümün Özellikleri

a. Denkleştirme Akçesinin Belirlenmesi

Denkleştirme davasında, davacı mahkemeye başvurarak paysahipliğinin devamı ilkesinin ihlalinin sonuçlarının telafi edilmesi amacıyla bir denkleştirme belirlenmesini talep edecektir. Denkleştirme, uygun olmayan tarzda belirlenen değişim oranının ya da ayrılma akçesinin yol açtığı malvarlıksal eksikliğin, belirli bir paranın davacıya ödenmesi ile giderilmesi şeklinde ortaya çıkar¹⁵⁴⁵. YTTK m. 191/f. 1/c. 2 uyarınca, denkleştirmenin belirlenmesinde, YTTK m. 140 hükmünde denkleştirme akçesi için öngörülen %10'luk sınır uygulanmaz. Bu itibarla, birleşme sözleşmesinde öngörülen değişim oranı veya ayrılma akçesinin yarattığı eksiklik ne miktarda ise, mahkeme o tutarda bir denkleştirme akçesinin davalı devralan ortaklıktan tahsiline karar verecektir¹⁵⁴⁶.

YTTK m. 191/f.1 hükmünün gerekçesinde; denkleştirme akçesinin uygun¹⁵⁴⁷ olması gerektiği; uygun teriminin “hakkaniyete ve adalete uygun” olmayı da içerdiği, fakat daha geniş olduğu; kaynak İBirk m. 105 hükmüne uygun olarak hakkaniyetli ve adil terimleri yerine uygun teriminin seçildiği ifade edilmiştir. Buna göre, mahkemenin matematiksel bir hesap yapmayacağı düşünülebilir. Gerçekten, açık hesap hataları gibi haller haricinde ve özellikle birleşme sözleşmesinde adil olmayan bir değerlendirme yönteminin seçilmiş olması durumunda, mahkemece esas

¹⁵⁴⁵ **Pulaşlı**, YTTK, s. 263; **Chenaux**, s. 140; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 990; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 410. **Trigo-Trindade**, ihlalin bir edim (*prestation*) ile giderildiğini ifade etmektedir: **Trigo-Trindade**, Nouvelle LFus, s. 462.

¹⁵⁴⁶ Örneğin, “*Davacının devralan (X) şirketinde sahip olduğu her bir pay için (Y) TL, toplamda (Z) adet pay için (T) TL'nin davalıdan tahsil edilerek davacıya ödenmesine; yargılama masrafi olarak (U) TL'nin davalıdan tahsiline karar verilmiştir*”. Benzer bir karar metni için bkz. **Chenaux**, s. 141, dn. 229. **Çebi**, tümüyle Alman Tür Değiştirme Kanunu ile ilgili öğretiyeye atfen, mahkemenin sadece bir tespit kararı vereceğini; bu nedenle kararın icra edilemeyeceğini; davalı ortaklığın nakdi karşılığı ödemekten kaçınması halinde, ortaklar tarafından ifa davası açılması gerektiğini ileri sürmektedir: **Çebi**, s. 292.

¹⁵⁴⁷ *Adéquat – angemessen.*

alınacak değerlendirme metodu ve buna bağlı olarak yapılacak hesaplar da her değerlendirme gibi subjektif unsurlar içerecektir¹⁵⁴⁸. Burada işlem denetçisinin “adillik görüşü” bakımından uygulanan kıstaslar gözönüne alınmalıdır. Bu itibarla, mahkemenin saptayacağı denkleştirme akçesi, tıpkı yönetim kurulunun belirli bir değişim oranına ya da ayrılma akçesi tutarına yönelik tercihi gibi “savunulabilir”¹⁵⁴⁹, YTTK’nın terminolojisi ile “adil” olmalıdır. Bu bağlamda, denkleştirme adil olmayan değişim oranının ve ayrılma akçesinin, adil hale getirilmesi için saptanır¹⁵⁵⁰. O halde, YTTK m. 191/f. 1 hükmünün gerekçesinde uygun sözcüğünün “adil” kavramını da içerdiği, ancak daha geniş olduğu belirtilse de, kavram birliği açısından, denkleştirme tutarının adil olması gerektiğini kabul etmek gerekir.

Ancak bu soyut kavramlar, mahkemece matematik hesaplar yapılmayacağını göstermez. Aksi halde, mahkemenin keyfi davranabileceği kabul etmek gerekir. Her ne kadar değerlendirme kavramı subjektif olsa da, işletme bilimini ilgilendiren çeşitli veri ve hesaplamaların yapılmasını gerektirir. Nitekim mahkemece atanacak bilirkişinin¹⁵⁵¹ belirli formüller dahilinde değişim oranı ve ayrılma akçesini adil (savunulabilir) hale getirecek denkleştirmeyi bulması gerekir¹⁵⁵².

Dava “*uygun bir denkleştirme akçesinin saptanması*”na yönelir. Davanın yenilik doğurucu etkisi, hakimin sözleşmeye müdahalesi ile, birleşme sözleşmesinde belirlenen değişim oranı, ayrılma akçesi ve hakların eşdeğerli surette devamını sağlayacak soyut bir denkleştirme akçesinin belirlenmesini gerektirir. Bunun anlamı, mahkemenin aynı konumdaki tüm paylar için, hakların uygun biçimde devamını sağlayan bir denkleştirme tutarını belirlemesidir¹⁵⁵³; yoksa yalnızca

¹⁵⁴⁸ Bkz. yuk. (3- Davada Soyut Vakıa ve İspat Yüğü).

¹⁵⁴⁹ **Chenaux**, s. 141.

¹⁵⁵⁰ Bkz. yuk. (3- Davada Soyut Vakıa ve İspat Yüğü).

¹⁵⁵¹ Bkz. yuk. (3. Davada Soyut Vakıa ve İspat Yüğü).

¹⁵⁵² Çeşitli formül ve hesaplama örnekleri için bkz. **Chenaux**, s. 140; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 412-414.

¹⁵⁵³ **Chenaux**, s. 146-147; **Bürgi/Glanzmann**, s. 515. Buna göre, örneğin “her bir imtiyazlı A Grubu pay için, devam ettirilmeyen imtiyazlar karşılığında 1.000 TL denkleştirme akçesi belirlenmesine...” şeklinde hüküm tesis edilecektir. Davacı, toplam 100 adet A grubu paydan 50 adedine sahip ise denkleştirme tüm A Grubu paylar için saptanacaktır.

davacının payları için denkleştirme saptanmaz. Nitekim, YTTK m. 191/f. 2 hükmü uyarınca, aynı konumdaki bu paylara sahip kişiler de mahkemenin kesin hükmünden faydalanırlar¹⁵⁵⁴. Hüküm, bu soyut tespitin haricinde, soyut denkleştirme akçesinin davacının paylarına uygulanması ile hesaplanan meblağı ödemeye mahkumiyeti de içerecektir. Böylece denkleştirme davası, paysahibinin, paysahipliğinin devamı ilkesinin ihlali nedeniyle belirli bir ödeme ile tatmine yönelir. Bu dava paysahibinin oy haklarının sulanmasının önüne geçmeyeceği gibi, devralan ortaklıkta sahip olması gereken paysahipliği haklarını kazanmasını da sağlamaz¹⁵⁵⁵.

Tekinalp, davanın bir yenilik doğuran dava olduğu gerekçesi ile mahkemece verilecek kararın iki farklı biçimde ortaya çıkması gerektiğini ileri sürmektedir. Yazara göre, İsviçre öğretisinde de oybirliği ile kabul edildiği üzere, adil olmayan ayrılma akçesinin söz konusu olmadığı haller haricinde mahkeme, davacıya herhangi bir ödemenin yapılmasına karar vermeyecek; yalnızca soyut olarak denkleştirme akçesi belirleyecektir¹⁵⁵⁶. Yazar ödemenin de soyut olduğunu ve hem mehzada hem de YTTK'da kullanılan "ödeme" sözcüğü ile, mahkemece saptanan yeni değişim oranı çerçevesinde devrolunan ortaklığın paysahiplerinin sahip olmaları gereken payların, devralan ortaklığın paysahiplerinden alınarak bu kişilere verilmesinin -aynen ifanın- kastedildiğini ifade etmektedir¹⁵⁵⁷. Buna karşılık, ayrılma akçesinin adil (uygun) olmadığı hallerde, mahkemece bu aykırılığın giderecek bir miktarın ödenmesine karar verilecektir¹⁵⁵⁸.

¹⁵⁵⁴ Bkz. aşa. (b).

¹⁵⁵⁵ **Message LFus**, s. 4141; **Chenaux**, s. 141. Buna göre, paysahibinin, adil değişim oranı başta öngörülmüş olsa idi devralan ortaklıkta sahip olması gereken söz gelimi %30'luk oy hakkını kazanması söz konusu olmayacak; birleşme sözleşmesi ile başta öngörülen %20 oy hakkına sahip olmaya devam edecektir. Oy haklarındaki %10'luk fark, denkleştirme akçesi ile karşılanmış olacaktır.

¹⁵⁵⁶ **Tekinalp**, *Yeni Ortaklıklar Hukuku*, s. 244.

¹⁵⁵⁷ **Tekinalp**, *Yeni Ortaklıklar Hukuku*, s. 245. Bu noktada, ne kaynak Kanun'da ne de YTTK'da "ödeme" sözcüğünün kullanılmadığını belirtmek gerekir. İBirk m. 105/f. 1 hükmünde "*que le juge fixe une soulte adéquate*" – "*dass das Gericht eine angemessene Ausgleichszahlung festsetzt*"; YTTK m. 191 hükmünde ise "*uygun bir denkleştirme akçesinin saptanması*" ifadesi kullanılmıştır. Ödeme sözcüğünü içeren TTK Tasarısı'nın m. 191/f. 1 hükmü, YTTK'nın TBMM'de yasalaşması esnasında verilen bir önerge ile değişikliğe uğratılmış; ödeme yerine saptama sözcüğü benimsenmiştir.

¹⁵⁵⁸ **Tekinalp**, *Yeni Ortaklıklar Hukuku*, s. 242.

Tekinalp'in bu görüşüne katılmadığımızı belirtmeliyiz. Herşeyden önce, İBirK gerekçesinde, devrolunan ortaklığın paysahiplerinin, paysahipliğinin devamı ilkesine riayet edilmemesi nedenine dayanılarak, devralan ortaklığın paysahiplerinden pay alınmak suretiyle tatmin edilemeyeceği ifade edilmiştir¹⁵⁵⁹. Nitekim, *Bürgi/Glanzmann*, İBirK m. 105 hükmünün “lafzının” hakim birleşme sözleşmesine müdahale ederek, aynı konumdaki tüm paysahipleri için geçerli ve soyut bir değişim oranı saptayacağını gösterdiği ifade etmektedirler¹⁵⁶⁰. Yazarların hakim İsviçre öğretisine nazaran tek farklı görüşleri, davacının aynı anda ödeme talep etmesi gerektiği noktasındadır. Zira, yazarlara göre, hükmün lafzi yorumu çerçevesinde, mahkeme sadece denkleştirme tutarını “saptayacaktır”¹⁵⁶¹. Öte yandan, davalı devralan ortaklık olduğundan, bu ortaklığın paysahiplerinden payların alınıp devrolunan ortaklığın paysahiplerine verilmesi de söz konusu değildir¹⁵⁶².

Hükümde herhangi bir açıklık olmamasına rağmen öğretilerdeki hakim görüş, denkleştirmenin belirli bir paranın ödenmesi şeklinde ortaya çıkacağı yönündedir¹⁵⁶³. Bu noktada, paysahipleri lehine hükmedilecek denkleştirmenin, serbest yedek akçeler kullanılarak iç kaynaklardan yapılacak bir sermaye artırımını ile karşılanıp karşılanamayacağı sorulabilir. Zira, denkleştirme ödemesi, her halde davalı ortaklık tarafından üzerinde serbestçe tasarruf edilebilen özkaynaklar kullanılarak yapılır¹⁵⁶⁴. Aynı esas, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını için de geçerlidir¹⁵⁶⁵. Ne var ki, denkleştirmenin bu yolla sağlanması olanaklı

¹⁵⁵⁹ *Message LFus*, s. 4141.

¹⁵⁶⁰ Nitekim, yazarlar, davanın bu nedenle yenilik doğuran dava niteliğinde olduğunu belirtmektedirler: *Bürgi/Glanzmann*, s. 515. Ki soyut denkleştirme saptaması, aynı konumdaki paysahiplerinin hükümden faydalanabilmeleri için YTTK m. 191/f. 2 çerçevesinde bir zorunluluktur.

¹⁵⁶¹ *Bürgi/Glanzmann*, s. 515.

¹⁵⁶² *Bürgi/Glanzmann*, s. 517, 519.

¹⁵⁶³ *Pulaşlı*, YTTK, s. 263; *Chenaux*, s. 140, 141; *Bahar*, *Commentaire LFus*, s. 990; *Bahar*, s. 306; *Bürgi/Glanzmann*, s. 517; *von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger*, s. 410. Aynı yönde *Message LFus*, s. 4141.

¹⁵⁶⁴ *Chenaux*, s. 142; *Trigo-Trindade*, *Nouvelle LFus*, s. 462; *Bahar*, s. 306.

¹⁵⁶⁵ YTTK m. 462/f. 1 uyarınca, anasözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ile mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir.

görülmemelidir¹⁵⁶⁶. Çünkü sermaye artırımını, genel kurulun bu yönde karar almasını gerektirir. YTTK m. 191 hükmünde, anonim ortaklığın haklı nedenle feshini düzenleyen YTTK m. 531 hükmünde olduğu gibi¹⁵⁶⁷, hâkime genel kurul yerine geçerek karar alma yetkisi verilmemiştir¹⁵⁶⁸.

b. Hükümün Etkisi

YTTK m. 191/f. 2 uyarınca, denkleştirme davasında verilen karar, davacı ile aynı hukuki durumda bulunan, birleşmeye taraf ortaklıkların tüm pay sahipleri hakkında hüküm doğurur¹⁵⁶⁹. Gerekçe’de ilgili hükmün bir “*class action*” (grup ya da topluluk davası) düzenlediği ifade edilmiştir. Ne var ki, söz konusu dava, teknik anlamda bir topluluk davası olmayıp¹⁵⁷⁰, kesin hükmün nisbi etkisi, bir diğer ifade ile kesin hükmün yalnız davanın tarafları arasında etki göstermesi kuralı bakımından bir istisna oluşturur¹⁵⁷¹.

Bu durum, davanın yenilik doğurucu niteliğinin bir sonucudur. Zira, birleşme sözleşmesi, pay sahipliğinin devamı ekseninde, devralan ortaklığın bütün

¹⁵⁶⁶ Öğretide azınlıkta da olsa bu görüşü ileri süren yazarlar vardır. Bkz. **Urs Bertschinger**, “Die Klagen gemäss Fusionsgesetz – ein Überblick”, PJA 2004, s. 840; **Dieter Dubs**, Basler Kommentar zum Fusionsgesetz (Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Rudolf Tschäni/Daniel Daeniker – Hrsg.), Art. 105, n. 26 (**Chenaux**, s. 141, dn. 227 ve 230’dan naklen).

¹⁵⁶⁷ Kaynağını İBK m. 736/b. 4 hükmünde bulan YTTK m. 531 uyarınca hâkim, son çare olan ortaklığın feshi yerine genel kurulun yerine geçerek kâr dağıtımına, ortaklığın kısmî tasfiyeye tâbi tutulmasına, bölünmesine, anasözleşmenin azınlığın haklarını haleldar eden bir hükmünün değiştirilmesine ve benzeri kararları almaya yetkili kılınmıştır. Bkz. **Gerekçe**: m. 531. Kaynak İBK m. 736/b. 4 uyarınca hakimin alabileceği çeşitli kararlara ilişkin örnekler için bkz. **François Reyroux**, Commentaire Romand – Code des Obligations II (Tercier/Amstutz – éditeurs), Art. 736, s. 1302-1303.

¹⁵⁶⁸ İsviçre öğretisinde bu yetkinin mahkemeye verilmemiş olması bir eksiklik olarak nitelendirilmektedir: **Chenaux**, s. 142.

¹⁵⁶⁹ **Tekinalp**, davada verilen kararın *erga omnes* hüküm doğurduğuna işaret etmektedir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 242. İsviçre öğretisinde aynı nitelendirme için bkz. **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 412.

¹⁵⁷⁰ HMK m. 113 anlamında topluluk (grup veya sınıf) davası, klasik anlamda bir davanın (eda, tespit vb.) bir grubun, sınıfın veya topluluğun menfaatini korumak maksadı ile, o topluluğu temsil ya da onun adına hareket edebilecek olanların açtıkları davadır. Davanın sonucundan temsil edilen tüm topluluk yararlanır. Topluluk adına hareket edilmesi, örneğin tüketici derneklerinin tüm tüketicilerin menfaatini korumaya yönelmesi ile açıklanabilir: **Pekcanitez/Atalay/Özekes**, s. 322-324.

¹⁵⁷¹ **Kendigelen**, YTTK, s. 142. Kesin hükmün unsur ve etkileri için bkz. **Pekcanitez/Atalay/Özekes**, s. 574 vd. İBK’nın gerekçesinde (s. 4140) kesin hükmün nisbi etkisine getirilen bir istisnanın söz konusu olduğu ifade edilmiştir (“*Cette disposition étend donc l’autorité de la chose jugée à l’ensemble des associés*”).

paysahiplerinin YTTK m. 140/f. 1 hükmü anlamında istem hakkının kaynağıdır. Hakimin bu sözleşmeye müdahalesi ve bir denkleştirme ile istem hakkının kapsamını tayin eden adaletsiz değişim oranını düzeltmesi, lehine sözleşme yapılan ve adaletsizlikten olumsuz etkilenen tüm paysahiplerinin hukuki durumunda değişiklik meydana getirir. Söz konusu paysahipleri, davacı sıfatını taşımalarına bakılmaksızın, kesin hükmün etkisinden faydalanırlar.

Anonim ortaklıklar bakımından aynı hukuki durumda bulunan paysahiplerinin belirlenmesinde, her somut olayda davacının talebinden ve bu kişinin payından hareket edilmesi gerekir¹⁵⁷². Bu bağlamda, aynı türden veya eşdeğer payların sahipleri aynı hukuki durumda kabul edilecektir¹⁵⁷³. Örneğin, bir devrolunan ortaklığın düşük değerlendirilmesi halinde, bu ortaklığın tüm paysahipleri aynı konumda sayılacak; azınlık ya da çoğunluk gözetilmeksizin denkleştirmeye hak kazanacaklardır¹⁵⁷⁴. Buna karşın, davacı sahip olduğu paylara bağlı imtiyazların korunmaması ya da korunmaması nedeniyle ödenen karşılığın (YTTK m. 140/f. 4) yeterli olmaması sebebine dayanarak dava ikame edecek olursa, bundan yalnızca aynı imtiyazları taşıyan payların sahipleri yararlanacaktır¹⁵⁷⁵. Keza, oydan yoksun paysahiplerinin haklarının adil biçimde oy hakkını haiz olan veya olmayan paylarla devam ettirilmemesi halinde, hükmün etkisinden yalnızca bu paysahipleri yararlanırlar. Hukuk güvenliğinin sağlanması bakımından, mahkemenin karar metninde, hangi payların aynı konumda bulunduğunu ve hükümden faydalanabileceğini açıklıkla belirtmesi yerinde olacaktır¹⁵⁷⁶.

Mahkeme kararının aynı hukuki durumdaki tüm paysahipleri için hüküm doğurması, ancak kararın davanın kabulü yönünde ortaya çıkması halinde söz konusudur¹⁵⁷⁷. Bir ya da birkaç paysahibinin açmış olduğu davanın reddinden, aynı ya da farklı mahkemelerde açtıkları davaları derdest bulunan paysahipleri

¹⁵⁷² von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger, s. 411.

¹⁵⁷³ Bahar, Commentaire LFus, s. 992.

¹⁵⁷⁴ Bahar, Commentaire LFus, s. 992.

¹⁵⁷⁵ Chenaux, s. 146.

¹⁵⁷⁶ von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger, s. 412.

¹⁵⁷⁷ von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger, s. 412.

etkilenmez¹⁵⁷⁸. Bunun gibi, dava açmamış bir paysahibi, açılan davalardan birisinin reddi sonrasında, aynı konumdaki diğer bir paysahibince ikame edilmiş davanın sonucunu bekleyebilir. Gerçekten, davalar birleştirilmedikçe, mahkemelerce çelişkili kararların verilmesinin önünde herhangi bir engel yoktur¹⁵⁷⁹. Elbette bu durum, davanın kabulü yönünde ortaya çıkan kesin hükümlerden hangisinin aynı hukuki durumdaki tüm paysahipleri hakkında uygulanacağı sorununu kaçınılmaz olarak doğuracaktır. Söz konusu sorunun ortadan kaldırılması için, genel kurul kararlarının iptaline ilişkin YTTK m. 488/f. 2 hükmünde olduğu gibi¹⁵⁸⁰, hak düşürücü sürenin bitiminden önce duruşmaya başlanamaması ve birden fazla dava açılması halinde davaların birleştirilmesi yönünde bir düzenleme getirilmesi son derece yerinde olacaktır.

Öte yandan, aynı hukuki durumda olup dava ikame etmemiş paysahiplerinin birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararın alınmasında olumlu oy kullanmamalarının herhangi bir önemi yoktur. Dava açma hakkı yalnızca birleşmeye olumsuz oy kullanan paysahiplerine tanınmış olmasına rağmen, olumlu karardan birleşmeyi kabul etmiş olsun olmasın aynı hukuki durumdaki tüm paysahipleri yararlanır¹⁵⁸¹.

Davacı ve davacı ile aynı hukuki durumda olan paysahipleri, mahkeme hükmüne dayanarak cibrî icra yoluna başvurabilirler¹⁵⁸². Davacı bakımından somut denkleştirme akçesi zaten hükümde belirlenmiş olacaktır. Aynı konumdaki diğer paysahipleri ise, hükümde belirlenen soyut (toplam) denkleştirme akçesinden, paysahipliği sıfatlarını ve aynı hukuki durumda bulduklarını ispatlayarak¹⁵⁸³, ellerinde bulunan aynı tür paylar için oransal olarak (*prorata - anteilmässig*)¹⁵⁸⁴ cibrî icra yoluyla talep edebilirler. Hukuki konumun ispatı, paydefteri veya hisse

¹⁵⁷⁸ **Chenaux**, s. 146.

¹⁵⁷⁹ **Chenaux**, s. 146.

¹⁵⁸⁰ TTK m. 381/f. 3 hükmü de aynı yöndedir.

¹⁵⁸¹ **Chenaux**, s. 146.

¹⁵⁸² **Chenaux**, s. 147.

¹⁵⁸³ **Chenaux**, s. 147.

¹⁵⁸⁴ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 987; **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 411.

senedi ile yapılabileceği gibi, senetleri borsaya kote ortaklıklarda MKK tarafından tutulan kayıtlar esas alınarak gerçekleştirilmelidir. Ancak, MKK nezdindeki kayıt açıklayıcı olduğundan, kaydın gerçeği yanıstmadığı ileri sürülerek paysahipliği ve aynı konumda bulunma olgusu farklı yollarla da ispatlanabilir¹⁵⁸⁵.

5. Yetkili Mahkeme, Hak Düşürücü Süre ve Giderler

YTTK m. 191/f. 1 uyarınca, davada yetkili mahkeme, devralan ya da devrolunan ortaklıkların herhangi birisinin bulunduğu yerdeki asliyet ticaret mahkemesidir. Bu bağlamda, davacıya kendisi bakımından en elverişli olan yerde dava açma hakkı tanınmış olmaktadır. Dava, YTTK m. 1521 uyarınca, basit yargılama usûlüne tâbidir.

Dava iki aylık hak düşürücü süreye tâbidir¹⁵⁸⁶. YTTK m. 191/f. 1 uyarınca süre, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının ya da kolaylaştırılmış birleşme prosedüründe (YTTK m. 155-156) yönetim kurulunun birleşme sözleşmesinin imzalanması hakkındaki kararının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde m. 154 uyarınca ilanından itibaren işlemeye başlar.

YTTK m. 191/f. 4'e göre dava giderleri kural olarak davalı devralan ortaklık tarafından karşılanır. Hükmün gerekçesine göre amaç, davacıların dava giderlerini karşılayamamaları kaygısı ile haksızlığa sessiz kalmalarının önüne geçmektir. Öte yandan, özel durumların haklı göstermesi halinde, giderler kısmen ya da tamamen davacının üzerinde de bırakılabilir (m. 191/f. 4/c. 2). Özel durumların ne olduğuna dair hükümde açıklık yoktur. Amaç, yine Gerekçe'ye göre, haksız, delilsiz ve dayanaksız davaların açılmasının önüne geçmektir. İBirk gerekçesinde, davanın açıkça temelsiz olduğu ve davacının bu hususun kolaylıkla farkına varabileceği hallerde, giderlerin davacı üzerinde bırakılması gerektiği ifade edilmiştir¹⁵⁸⁷.

¹⁵⁸⁵ Öğretide hakim olan bu görüş ve tartışmalar için bkz. **M. Ünal**, s. 354 vd.

¹⁵⁸⁶ Sürenin hak düşürücü olması hakkında bkz. **Bahar**, Commentaire LFus, s. 995; **Chenaux**, s. 145.

¹⁵⁸⁷ **Message LFus**, s. 4141.

Diğer yandan, hükmün gider avansı bakımından taşıdığı olumsuzluğa dikkat çekmek gerekir. HMK m. 114/f. 1/g uyarınca, tebligat, keşif, bilirkişi ve tanık ücretleri gibi giderleri karşılayacak tutarın davacı tarafından avans olarak yatırılması gerekir. Gider avansının yatırılması bir dava şartıdır¹⁵⁸⁸. YTTK m. 191/f. 3 bu konuda bir açıklık içermemektedir. Oysa ki, gider avansı da paysahibini davadan caydıracak hususlardan bir tanesidir. Bu nedenle, YTTK m. 191/f. 3 hükmü gider avansını kapsayacak şekilde uygulanmalı; avans her halde ortaklık tarafından yatırılmalıdır.

B. Birleşmenin İptali Davası

1. Davanın Konusu ve Niteliği

YTTK rejiminde tüm yeniden yapılandırma işlemleri için özel bir iptal davası düzenlemesi getirilmiştir. YTTK m. 192 uyarınca, söz konusu iptal davası, YTTK'nın birleşme ile ilgili hükümlerinden herhangi birisinin ihlali halinde açılır. Bu husus, YTTK'nın "*134 ilâ 190. maddelerinin ihlâli halinde*" ifadesi ile açıklıkla ortaya konulmuştur¹⁵⁸⁹. Kanunkoyucu, yeniden yapılandırmalara özgü olan bu dava ile, bir taraftan tüm yeniden yapılandırma işlemlerinin kendine özgü hükümlerine uygun şekilde cereyanını hedeflemiş¹⁵⁹⁰, diğer taraftan paysahiplerini kanuna aykırı yeniden yapılandırmalara karşı korunması amacına yönelmiştir¹⁵⁹¹.

Kaynak İBirk m. 106'nın başlığından hareketle, iptali talep edilecek olan hususun alınan birleşme (birleşme sözleşmesinin onaylanması) kararı olduğu kabul edilmektedir. Buna göre, birleşme sözleşmesi doğrudan dava konusu edilemeyeceği

¹⁵⁸⁸ Pekcantez/Atalay/Özkes, s. 294.

¹⁵⁸⁹ Tekinalp, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 235.

¹⁵⁹⁰ Tekinalp, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 234-235.

¹⁵⁹¹ Kendigelen, YTTK, s. 143; Tekinalp, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 235.

gibi karardan önceki hazırlık hareketleri de dava konusu edilemez¹⁵⁹². Ancak, iptal nedeni, birleşme süreci içerisinde, süreci oluşturan işlemlerden herhangi birisi bakımından ortaya çıkan kanuna aykırılıktır¹⁵⁹³.

Buna karşın, iptal davasını düzenleyen YTTK m. 192'nin başlığı "birleşmenin, bölünmenin, tür değiştirmenin iptali ve eksikliklerin sonuçları"dır. **Tekinalp**'e göre, öngörülen iptal davasında, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına yönelik kararın bizatihi m. 134 vd. hükümlerine aykırı olması zorunluluğu yoktur¹⁵⁹⁴. Prosedürdeki herhangi bir eksiklik de iptale neden olabilir. Kanımızca, Türk kanunkoyucusunun hüküm başlığı seçmekte daha isabetli davrandığını belirtmek gerekir. Zira, YTTK m. 153 hükmünün gerekçesinde de ifade edildiği üzere, genel kurulun onay kararı, birleşmeye hazırlık aşamalarından sadece birisidir¹⁵⁹⁵. Bu itibarla, YTTK m. 192 hükmünde öngörülen iptal davası, birleşme işlemini tüm unsurları ve hukuki sonuçları ile bütünüyle ortadan kaldıran ve tek başına birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararın geçerliliğini hedef almayan¹⁵⁹⁶ özel nitelikte bir yenilik doğuran¹⁵⁹⁷ davadır.

Birleşmeye özel iptal davası, YTTK m. 155 ve 156 çerçevesinde, genel kurulun birleşme sözleşmesini onaylamasına gerek bulunmaksızın gerçekleştirilen kolaylaştırılmış birleşmelerde de uygulanır. YTTK m. 191/f. 2 uyarınca, hükmün ifadesiyle uyum, yönetim kurulu tarafından alınan (kolaylaştırılmış) birleşme kararlarına karşı da iptal davası açılması mümkündür. Ancak bu durumda da yukarıda yaptığımız değerlendirme geçerliliğini korumaktadır. Buna göre, iptal temelde birleşme işlemini tamamlayan yönetim kuruluna karşı açılmamaktadır¹⁵⁹⁸. Hem kolaylaştırılmış birleşmede birleşme sözleşmesinin imzalanmasına ilişkin

¹⁵⁹² **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1001; **Chenau**, s. 150.

¹⁵⁹³ Kastedilen kanun İBirk'dır: **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1001

¹⁵⁹⁴ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 235, 236.

¹⁵⁹⁵ Onay kararının niteliği ve birleşmedeki rolü hakkında Bölüm I, §2, III, B, 4.

¹⁵⁹⁶ **Tekinalp**, kararın kanuna aykırılık taşımaması halinde dahi, yeniden yapılandırmalara ilişkin hükümlerin ihlalinin, genel kurul kararının m. 192 uyarınca iptaline neden olacağını; böylece iptal davasının konusunun son tahlilde onay kararı olduğunu ileri sürmektedir: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 236.

¹⁵⁹⁷ **Chenau**, s. 155.

¹⁵⁹⁸ Aksi görüş: **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1000; **Bahar**, s. 308; **Chenau**, s. 149.

yönetim kurulu kararı, hem de genel kurulun onaylama kararı ile, ortaklık içi birleşme sürecinin tamamlanması söz konusu olur. Bu itibarla, genel kurul kararına karşı olumsuz oy kullanmak hukuki menfaat yönünden kullanılan bir araç olarak görülmelidir¹⁵⁹⁹.

2. Tarafları

a. Davacı

Dava, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin karara karşı olumsuz oy kullanmış ve bunu tutanağa geçirtmiş her pay sahibi tarafından açılabilir¹⁶⁰⁰. Kolaylaştırılmış birleşmede, süreci tamamlayan karar yönetim kurulu tarafından alındığından, ortağın olumsuz oy kullanma olanağı bulunmadığı için, davacılık sıfatı bakımından bu koşul görüşü aranmaz¹⁶⁰¹. Bunun yanısıra, pay sahibi, ticaret sicilinden terkinin önceleyen dönemde, sadece pay sahibi olduğu devrolunan şirkete karşı dava açma hakkına sahiptir; birleşmeye katılan diğer şirketlere karşı dava açamaz¹⁶⁰².

Öğretideki hakim görüşe göre, yürürlükteki TTK m. 381 uyarınca açılan iptal davasında, mahkeme kararının kesin hüküm haline gelmesine kadar pay sahipliği sıfatı korunmalıdır¹⁶⁰³. Aksi halde dava dinlenmez. İptal davası bakımından YTTK hükümlerinde esaslı bir değişikliğe gidilmediğinden, aynı esasın geçerli olacağı

¹⁵⁹⁹ Bkz. aşa. (2-a)

¹⁶⁰⁰ İsviçre Hukuku'nda İBirk m. 2/f gereğince, pay sahiplerinin yanısıra katılma senedi ve intifa senedi sahiplerinin de dava açma hakkı bulunmaktadır: **Bahar**, Commentaire LFus art. 106, s. 1002.

¹⁶⁰¹ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 237.

¹⁶⁰² **Chenaux**, s. 151; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1004.

¹⁶⁰³ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 214; **İmregün**, AO, s. 173; **Tekil**, Aş Hukuku, s. 338; **Abuzer Kendigelen**, “İptal Davası Açma ve Pay sahipliği Sıfatının Cüz’i Halefiyet (Payların Devri) Sonucu Değişmesi”, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaşgünü Armağanı, İstanbul 2001, s. 319, 330-331. Ayrıca bkz. Yargıtay 11 HD T. 09.11.1983, E. 4878, K. 4923 (**Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 215, dn. 122). Aksi yönde, **Gönen Eriş**, Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995, s. 450. Aksi yöndeki karar için bkz. 11. HD. 31.03.1997, E. 1902, K. 2319. Kararın eleştirisi için: **Kendigelen**, İptal Davası, s. 316 vd.

söylenbilir. Bu bağlamda, birleşmeye özel iptal davasında da aynı esas uygulanmalı, kararın kesinleşmesine kadar pahasıplığı sıfatı korunmalıdır¹⁶⁰⁴.

b. Davalı

YTTK m. 192 uyarınca hak düşürücü sürenin, birleşme kararının ilanından başlaması soru işareti doğurabilir. Ancak, iptal davasının, onay kararının alınması ile birlikte ikame edilebileceği öğretide oybirliği ile kabul edilmektedir¹⁶⁰⁵. Buna göre, iptal davası kural olarak birleşme kararını alan şirkete karşı açılır. Buna göre, birleşme sözleşmesinin onaylanması ile birleşmenin tescili arasındaki süreçte, pahasibi, davayı kendisinin pahasibi olduğu şirkete karşı ikame etmelidir¹⁶⁰⁶. Ancak davacı, devrolunan ortaklığın pahasibi ise, birleşmenin tescili ile bu ortaklık sicilden terkin edilerek tüzel kişiliğini yitireceğinden, terkin anından itibaren dava devralan ortaklığa yöneltilecektir¹⁶⁰⁷.

3. İptal Sebebi Olarak Aykırılığın Giderilememesi

Yeniden yapılandırma kararları için öngörölmüş özel iptal davasının, anonim ortaklıklar hukukunda mevcut olan genel kurul kararlarının iptali davasından esinlendiği ifade edilmektedir¹⁶⁰⁸. Ancak hakime verdiği yetkiler, itibariyle özel iptal davası daha geniştir. YTTK m. 192/f. 3 uyarınca, eğer aykırılığın giderilme imkanı varsa hakim öncelikle bir süre tanıyarak bu aykırılığın giderilmesine müsaade eder. İptal kararı ancak bu süreye uyulmazsa ya da aykırılık giderilemeyecekse gündeme gelecektir¹⁶⁰⁹.

¹⁶⁰⁴ Sorun hakkında üstü kapalı bir değerlendirme yapan: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 237.

¹⁶⁰⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 236; **Chenaux**, s. 152; **Bahar**, Commentaire LFus art. 106, s. 1004, dn. 39 ve 40'ta anılan yazarlar.

¹⁶⁰⁶ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 237; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1004.

¹⁶⁰⁷ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 237; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1004.

¹⁶⁰⁸ **Bahar**, Commentaire LFus, s. 999.

¹⁶⁰⁹ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 237.

Buna göre, YTTK m. 193 bağlamında iptale neden olan olgu, aykırılığın giderilememesi ya da verilen sürede giderilmemesidir. Buna karşın, Kanun'da hangi aykırılıkların giderilebilecek aykırılıklar olduğuna dair herhangi bir açıklık yoktur. Kanımızca, bu durumu soyut bir düşünce ile örneklendirebilmek çok kolay değildir. Zira, Kanun giderilemeyecek aykırılık şeklinde bir sınıflandırma yapmamakta; somut olayda aykırılığın giderilip giderilemeyeceği noktasındaki takdir yetkisini hakime vermektedir¹⁶¹⁰.

İBirK'nın gerekçesi de bu konuda aydınlatıcı değildir. İBirK gerekçesinde, birleşme sözleşmesinde yer alabilen ikincil hususlar, örneğin, yönetim kuruluna tanınan özel yararlar (YTTK m. 146/f. 1/h) bağlamında bir eksiklik var ise, aykırılığın giderilebileceği ifade edilmektedir¹⁶¹¹. Öğretide, somut olayda gerçekleştirilen birleşmenin özellikleri ışığında, aykırılığın giderilmesi için baştan itibaren çok radikal değişikliklerle işlemin tekrar yapılmasını gerekmesi halinde, giderilemeyecek bir aykırılıktan söz edilebileceği kabul edilmektedir¹⁶¹². Kanımızca, yönetim kurulunun tüm işlemleri gerekli düzeltmeleri yaparak süreci baştan başlatması da dahil olmak üzere, genel kurulun tekrar onaylama kararı alabilmesinin olanaklı bulunduğu tüm hallerde iptal yaptırımından kaçınmak gerekir. Zira, birleşmenin ayakta tutulması, iptalin ekonomik anlamda zararlı sonuçlarına nazaran çoğunlukla tercih edilebilir¹⁶¹³.

4. Genel Kurul Kararlarının İptali Davası ve Butlanın Tespiti Davasının Uygulanabilirliği

Yeniden yapılandırmalara özel iptal davasının, genel kurul kararlarının iptali davasına nazaran *lex specialis* olduğu kabul edilir¹⁶¹⁴. Ancak, YTTK m. 192 ile öngörülen bu davanın, genel iptal davası açma hakkını ortadan kaldırmadığını ileri

¹⁶¹⁰ Karş. **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1013.

¹⁶¹¹ **Message LFus**, s. 4142.

¹⁶¹² **Chenaux**, s. 153.

¹⁶¹³ Gerçekçi yaklaşım, birleşmenin ortadan kaldırılması değil, zararlı sonuçlarının bertaraf edilmesidir: **Böckli**, s. 425.

¹⁶¹⁴ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 235; **Chenaux**, s. 149

süren yazarlar vardır¹⁶¹⁵. Öte yandan, diğer bazı yazarlar, özel hükümden yola çıkarak bu olasılığı reddederler¹⁶¹⁶.

Kanımızca, kanuna veya anasözleşmeye aykırılık yalnızca birleşmenin onaylanmasına ilişkin karar bakımından ortaya çıkıyorsa, YTTK m. 445 uyarınca birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının iptali davası açılabilir. Örneğin, YTTK m. 446/f. 1/b uyarınca çağrı yapılmamış ya da pay sahibinin genel kurula katılmasına veya oy kullanmasına haksız olarak izin verilmemiş; bu aykırılık da kararın alınmasında etkili olmuş ise, karara karşı iptal davası açılabilir¹⁶¹⁷. Öte yandan, dürüstlük kuralına aykırılık şeklinde ortaya çıkan iptal sebebine oldukça temkinli yaklaşılmalıdır¹⁶¹⁸. Aksi halde, birleşmenin haklı bir nedene dayandırılması gerekliliği de dahil olmak üzere, maddi denetimin yolu açılmış olur. Oysa ki, haklı neden denetimi, birleşmeyi de içeren bir kaç işlem bakımından, YTTK m. 202/f. 2 hükmünde öngörülmüş; ancak yaptırım olarak iptal edilebilirlik değil, payların satın alınması ya da uğranılan zararın tazmini davası açılması hükme bağlanmıştır¹⁶¹⁹.

Aynı yaklaşım, YTTK m. 447 hükmünde öngörülen butlanın tespiti davası¹⁶²⁰ bakımından da getirilmelidir. Bir örnekten hareket edersek; anılan hükmün (c) bendine göre, sermayenin korunması hükümlerine aykırı genel kurul kararları batıldır. Sermaye kaybına uğramış ya da borca batık şirketlerin birleşmesinde, birleşmeye katılan şirketlerden en az birisinin serbest özkaynakları ile kaybın ya da borca batıklığın karşılanması, sermayenin korunması ilkesi ile bağlantılıdır¹⁶²¹. Keza, YTTK m. 141 uyarınca ödenen ayrılma akçesinin, devralan ortaklığın serbest

¹⁶¹⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 237; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1001-1002 ve dn. 21'de sayılan yazarlar.

¹⁶¹⁶ **von der Crone/Gersbach/Kessler/Dietrich/Berlinger**, s. 417.

¹⁶¹⁷ Söz konusu dava sebebi ve etki kuralı hakkında bkz. **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 228 vd; **Kendigelen**, YTTK, s. 297-298.

¹⁶¹⁸ Bu sebebin de ileri sürülebileceğine işaret eden: **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 236.

¹⁶¹⁹ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 412-413.

¹⁶²⁰ Genel kurul kararlarının butlanı hakkında bkz. **Ünal Tekinalp**, "Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı", BATİDER, Aralık 2009, C. XXV, S. 4, s. 5-16; **Rauf Karasu**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı", Fırat Öztan'a Armağan, Ankara 2010, s. 1239-1261.

¹⁶²¹ Bkz. yuk. Bölüm II, §3, III, B, 3, c.

öz kaynaklarından karşılanmaması da aynı ilkeye aykırıdır. Bu hükümlere aykırı bir birleşmenin gerçekleştirilmesi halinde, şayet sermaye artırılarak yahut başka bir surette sermayenin korunması ilkesine aykırılık giderilebiliyorsa, butlan yerine iptal edilebilirliğin kabulü, birleşme gibi geriye çevrilmesi son derece güç, hatta bazen imkansız bir işlemi ayakta tutmak bakımından çok daha yerinde olacaktır¹⁶²².

YTTK m. 192 vd. hükümlerde, iptal davası açılması halinde genel kurul kararlarının yürütülmesinin geri bırakılmasına ilişkin m. 449 hükmü benzeri bir düzenleme yer almamaktadır. Kanımızca, şayet özel iptal davası birleşmenin tescilinden önce açılacak olursa, m. 449 hükmünün kıyasen uygulanması olanaklı görülmelidir. Zira, birleşmenin hüküm ifade etmesi sonrasında, işlemin geri döndürülmesi son derece güç, hatta imkansızdır. Örneğin, birleşmenin tescilinin ertesi günü, devrolunan anonim ortaklığın tüm malvarlığı bir üçüncü kişiye devredilebilir.

Öte yandan, davanın tescilden sonra açılması halinde, kararın yürütülmesi geri bırakılamaz. Çünkü tescil ile birleşme hukuki sonuçlarını doğurmuştur. Yürütülmenin geri bırakılması, davanın henüz başında iptal ile aynı sonucu doğuracağından kabul edilmemelidir. Buna karşın, mahkeme HMK hükümleri dairesinde, ihtiyati tedbir kararı vererek, devrolunan ortaklığın malvarlığı üzerinde tasarruf edilmesini engelleyebilir. Bu suretle, iptal kararı verilmesi halinde, eski hale iade imkan dahilinde olabilecektir.

5. Yetkili Mahkeme ve Hak Düşürücü Süre

İptal davası, denkleştirme davasının aksine, genel kurul kararının alınmasından sonra, tescilden önce de ikame edilebilir¹⁶²³.

Söz konusu dava, birleşme kararını YTTK m. 154 uyarınca Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilanından itibaren iki ay içinde¹⁶²⁴ açılmalıdır. *Tekinalp*'e göre, ilan

¹⁶²² Benzer bir yaklaşım için bkz. **Chenaux**, s. 153.

¹⁶²³ **Chenaux**, s. 152.

¹⁶²⁴ Süreyi YTTK sistemi ile uyumsuz bulan: **Kendigelen**, YTTK, s. 143.

yapılmadığı durumlarda (YTTK m.156/1), dava yönetim kurulu kararının tescili tarihinden itibaren iki ay içinde açılmalıdır¹⁶²⁵. **Kendigelen** ise, kanımızca isabetli şekilde, ilan söz konusu olmadığı bir yeniden yapılandırma kararı bulunmadığından, YTTK m. 192/f. 1/c. 2 hükmünün gereksiz olduğunu belirtmektedir¹⁶²⁶. Gerçekten, kolaylaştırılmış birleşmede de yönetim kurulu kararları ilan edilir.

Öngörülen süre hak düşürücü olup herhangi bir anlaşma veya mahkeme kararıyla uzatılması mümkün olmadığı gibi dava açılmadan önce duraklaması veya kesilmesi de söz konusu değildir¹⁶²⁷.

YTTK m. 192 hükmünde yetkili mahkeme gösterilmemiştir. Bu bağlamda, genel iptal davasındaki yetki kuralına kıyasen, dava, davalı şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde açılmalıdır.

C. YTTK m. 193 Uyarınca Sorumluluk Davaları

1. YTTK m. 193/f. 1 Uyarınca Sorumluluk Davası

a. Genel Olarak

YTTK m. 193 hükmü ile tüm yeniden yapılandırma işlemlerine özgü bir sorumluluk davası öngörülmüştür. Anılan hükmün 1. fıkrası uyarınca, birleşme özelinde, birleşmeye katılmış bulunan bütün kişiler, şirketlere, ortaklara ve alacaklılara karşı, kusurları ile verdikleri zararlarından sorumlu tutulmuşlardır. Gerekçe’de söz konusu davanın, anonim ortaklıkta sorumluluğu düzenleyen hükümlerden m. 553’e benzer bir şekilde düzenlendiği belirtilmiştir.

¹⁶²⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 236.

¹⁶²⁶ **Kendigelen**, YTTK, s. 143.

¹⁶²⁷ **Chenaux**, s. 152; **Bahar**, Commentaire LFus, s. 1006.

YTTK m. 193/f. 2 hükmü ile de işlem denetçisinin sorumluluğu ayrıca öngörülmüştür. İşlem denetçileri, şirketlere, münferit ortaklara ve alacaklılara karşı kusurları ile verdikleri zararlardan dolayı sorumludurlar.

Hükmün 3. fıkrasında, YTTK'nın çeşitli maddeleri saklı tutulmuştur. Bunlar şirketler topluluğuna ilişkin m. 202-208 ve anonim ortaklığa ilişkin sorumluluk hükümlerinden m. 555, 557 ve 560'tır. Böylece, pay sahibinin dolayısıyla zararın tazminini talep edebilmesinin önü açılmış; farklılaştırılmış teselsüle uygulama kabiliyet kazandırılmış ve bu sorumluluk, anonim ortaklıkta yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler, kurucular ve tasfiye memurları için öngörülen zamanaşımına tabi kılınmıştır.

b. Birleşmeye Katılmış Kişilerin Sorumluluğunun Temel Esasları

ba. Sorumlular Çevresi

YTTK m. 193/f. 1 hükmünde birleşme işlemine katılan kişilerin sorumluluğu düzenlenmiştir. Birleşme işlemine katılan kişileri ifadesi son derece geniş yorumlanmaya müsaittir. Gerçekten, bir birleşme işlemi, inceleme (*due diligence*) ve değerlendirme uzmanlarından, yatırım bankacılarına kadar bir çok profesyonelin de rol aldığı bir sürece işaret eder¹⁶²⁸. Benzer şekilde kaleme alınmış olan kaynak İBirK m. 108'in gerekçesinde, sorumluluğun anılan tüm kişilere kadar uzanabilecek şekilde yorumlanmasına elverişli açıklamalar yapılmıştır¹⁶²⁹.

¹⁶²⁸ Pulaşlı, YTTK, s. 127-132.

¹⁶²⁹ İBirK gerekçesine göre, birleşme sürecine şu ya da bu şekilde dahil olmuş kimselerin sorumlu olduğundan söz edilmektedir: **Message LFus**, s. 4142.

Tekinalp'e göre, birleşmeye katılmış kişiler, birleşen ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri ile yöneticileri olup, yöneticiler kavramına maddi, fiili ve şekli organlar girer¹⁶³⁰. *Coştan*'a göre ise hüküm yoruma açıktır. Yazar, hükmün geniş yorumlanması halinde, pasif dava ehliyetinin alt kademe çalışanlara ve şirkete dışarıdan danışmanlık hizmeti verenleri de içerecek şekilde genişleyeceğine işaret etmekte; ancak görüş belirtmekten kaçınmaktadır¹⁶³¹.

Kanımızca, sorumlular çevresinin dar yorumlanması; yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerle sınırlı tutulması gerekir. Zira, birleşme işlemi ve bağlantılı süreçler, şirketin üst düzeyde yönetimi ile ilgilidir¹⁶³². Hatta bu nedenle, sürecin başlatılması ve birleşme sözleşmesinin imzalanması, idari nitelikte işlemler olarak yönetim işlevine dahil olup, YTTK m. 375 uyarınca yönetim kurulunun münhasır yetkisindedir. Bu itibarla, sorumluluğu yönetim işlevini hukuken ya da fiilen yerine getirmeyen kimselere de yüklemek, “görevin sorumluluk getirmesi” esasan, sadece kanunun lafzı ile açıklanamayacak bir kopuşu beraberinde getirecektir.

bb. Sorumluluk Nedeni ve Kusur

YTTK m. 193 hükmü, sorumluluk sebebi olarak, “görevin kasten veya ihmal ile ihlalini” arayan İBirk m. 108 hükmünden ayrılmak suretiyle, yalnızca “kusurlarıyla verilen zarardan sorumlulardır” formülünü kullanmıştır. Ancak kanımızca, hükmün lafzına göre hareket edilmesi, sorumlular çevresini aşırı derecede genişleterek yükümlülük üstlenmemiş kişilerin de sorumlu tutulmasına yol açabileceğinden¹⁶³³, kaynaktan farklı terminoloji kullanılmasına rağmen sorumluluk sebebinin yükümlülüklerin kusurlu ihlali olarak algılamak doğru olacaktır¹⁶³⁴.

Hükümden de açıkça anlaşıldığı üzere, YTTK m. 193/f. 1 hükmü ile getirilen sorumluluk, bir kusur sorumluluğudur. Ancak, kusur karinesini düzenleyen YTTK

¹⁶³⁰ *Tekinalp*, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 241.

¹⁶³¹ *Coştan*, Alacaklıların Korunması, s. 259.

¹⁶³² Bkz yuk. Bölüm II, §4, I, A, 1.

¹⁶³³ Bkz yuk. (ba).

¹⁶³⁴ Bu yönde: *Coştan*, Alacaklıların Korunması, s. 265. Aksi görüşte: *Tekinalp*, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 241.

m. 553/f. 1 hükmü, saklı tutulan hükümler arasında yer almadığından, yeniden yapılandırmalara özgü bu sorumluluk davasında, kusurun ispatı genel hükümler dairesinde davacıya düşer¹⁶³⁵.

bc. Zarar

YTTK m. 193/f. 1 hükmünde, pay sahibi ve alacaklılar bakımından, tazmini talep edilebilecek zararın niteliği (doğrudan ya da dolayısıyla zarar) konusunda herhangi bir açıklık yoktur¹⁶³⁶. Ancak, davada hem doğrudan hem de dolayısıyla zararın talep edilebileceği genellikle kabul edilmektedir¹⁶³⁷.

Gerçekten, YTTK m. 193/f. 3 ile saklı tutulan hükümlerden bir tanesi de m. 555 hükmüdür. Söz konusu hüküm, pay sahibinin dolayısıyla zararının tazmini düzenlemekte¹⁶³⁸; şirketin zararı için pay sahibinin de dava açabileceğini; ancak tazminatın şirkete ödeneceğini hüküm altına almaktadır. YTTK m. 193/f. 3'te m. 555 hükmünün saklı tutulması, anonim ortaklıklar bağlamında, her iki hükmün birlikte uygulanacağı anlamına gelir¹⁶³⁹. Bu itibarla, YTTK m. 193/f. 1 hükmü açıkça alacaklılara dava hakkı vermiş, ancak YTTK m. 555 hükmünü saklı tutmuş ise, bunun anlamı, talep edilen zararın dolayısıyla zarar olduğu ihtimalde, talep hakkının yalnızca şirkete ve pay sahiplerine ait olmasıdır. Yoksa, hükmün saklı tutulması, doğrudan zararın tazminini talep etme hakkını ortadan kaldırmaz; yalnızca, m. 555'in çizdiği sınır çerçevesinde, alacaklının dolayısıyla zararının tazminini isteyememesi sonucunu doğurur.

Bu itibarla, YTTK m. 555 hükmünün saklı tutulması nedeniyle, pay sahibi tazminatın şirkete verilmesi şartıyla, bir diğer anlatımla dolayısıyla zararının

¹⁶³⁵ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 240.

¹⁶³⁶ **Kendigelen**'e göre, bu düzenleme sermaye şirketlerinde hukuki sorumluluğa ilişkin olarak uzun süre tartışma yaratacaktır: **Kendigelen**, YTTK, s. 144.

¹⁶³⁷ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 240'ta yapılan açıklamalardan bu sonuç çıkmaktadır. Ayrıca bkz. **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 267; **Chenaux**, s. 159; **Trigo-Trindade**, Commentaire LFus, s. 1043 vd.

¹⁶³⁸ **Necla Akdağ Güney**, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 2. Baskı, İstanbul 2010, s. 137.

¹⁶³⁹ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 240.

tazmini için dava ikame edebilir¹⁶⁴⁰. Buna bağı olarak, YTTK m. 556 uyarınca dolayısıyla zararın tazminini talep etme hakkı iflasa kadar alacaklılara kapalı olduğundan, anonim ortaklıkların birleşmesinde de alacaklılar dolayısıyla zararlarının tazmini isteyemezler¹⁶⁴¹.

2. YTTK m. 193/2 Uyarınca İşlem Denetçisinin Sorumluluğu

YTTK m. 193/f. 2 hükmü ile de işlem denetçisinin sorumluluğu ayrıca öngörülmüştür. İşlem denetçileri, şirketlere, münferit ortaklara ve alacaklılara karşı kusurları ile verdikleri zararlardan dolayı sorumludurlar. Öte yandan, anonim ortaklara ilişkin sorumluluk hükümleri arasında yer alan YTTK m. 554 hükmünde, birleşmeyi denetleyen işlem denetçisinin sorumluluğu düzenlenmiştir. Bu itibarla, YTTK m. 554, anonim ortaklıklar bakımından özel hüküm olarak kabul edilmeli ve anonim ortaklıkların birleşmesinde YTTK m. 193/f. 2'nin uygulanmamalıdır¹⁶⁴².

YTTK m. 554 hükmü uyarınca, işlem denetçisi, birleşmenin denetlenmesi esnasında, kanuni görevlerini yerine getirirken kusurlu hareket etmişse, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de alacaklılara karşı sorumludur. Yukarıda doğrudan ve dolayısıyla zarar bakımından yaptığımız değerlendirmeler burada da geçerlidir¹⁶⁴³. Kusurun ispatı, hükmün son cümlesi uyarınca davacıya aittir.

¹⁶⁴⁰ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 240.

¹⁶⁴¹ **Tekinalp**, Yeni Ortaklıklar Hukuku, s. 240.

¹⁶⁴² **Coştan**, Alacaklıların Korunması, s. 260. Aksi görüşte, **Gürbüz Usluel**, s. 148.

¹⁶⁴³ Bkz. yuk. (bc).

SONUÇ

Birleşme yürürlükteki mevzuatta bir çok düzenlemenin konusunu oluşturmakla birlikte, teknik-hukuki anlamda birleşmenin normatif kaynağını TTK teşkil eder. Anılan mevzuatta tam anlamıyla birleşmenin tam bir tanımının verilebildiğinden söz edilemez. Ancak, YTTK m. 136 hükmü, birleşmenin unsurlarını tanım oluşturmaya uygun bir şekilde ortaya koymuştur.

YTTK rejiminde birleşmenin hüküm ve sonuçları dikkate alındığında, şu tanım verilebilir: Birleşme; (i) birleşme sözleşmesi çerçevesinde, (ii) bir ya da birden çok ortaklığın malvarlığının, (iii) bir bütün halinde, külli halefiyet yoluyla devrine yol açan; (iv) devrolunan ortaklığının malvarlığı karşılığında -kural olarak- devralınan ortaklığın pay sahiplerine devralan ortaklığın paylarının verildiği ve devrolunan ortaklığın tasfiyesiz olarak sona ermesi sonucunu doğuran bir ortaklıklar hukuku işlemidir.

Birleşmenin, öğretide yeknesaklaşan bir sayımla unsurları; külli halefiyet, tasfiyesiz sona erme ve pay sahipliğinin devamıdır. Birleşme tüm bu unsurları ile temelde, işletmenin, bozulmamış ve kendisini oluşturan öğelerinin arasındaki hayati ve işlevsel bağ kopmamış bir biçimde bir ortaklıktan diğerine devrine hizmet eder. Gerçekten, birleşme ile, devrolunan ortaklığın tüm malvarlığı, hiçbir eksilmeye uğramadan devralan ortaklığa intikal eder. Bu yönüyle, birleşme, işletmenin bütünlüğünü ve devamlılığını koruyarak devrine yönelen bir ortaklıklar hukuku işlemidir.

Birleşme sözleşmesel bir yeniden yapılandırma işlemidir. Bunun anlamı, birleşme olarak adlandırılan hukuki sonucun oluşması için, birleşecek ortaklıkların genel

kurullarında karar alınması yetmez. Birleşme sözleşmesi akdedilmesi şarttır. Yürürlükteki TTK'da, devralma şeklinde birleşmede, birleşme sözleşmesinin şekli ve içeriği belirsizdir. Buna karşın, YTTK m. 146 hükmü ile birleşmenin asgari unsurları öngörülmele kalmamış; m. 145 hükmü ile de yazılı şekil açıkça öngörülmüştür. Birleşme sözleşmesi, külli halefiyet, paysahipliğinin devamı ve tasfiyesiz sona erme sonuçlarını tetikleyen ortaklıklar hukukuna özgü bir sözleşme olmakla beraber, borçlar hukuku karakterli düzenlemeler de içerebilmektedir. Birleşme sözleşmesi müzakereye açıktır.

Birleşme sözleşmesi, yönetim kurullarının sözleşmenin akdedilmesi yönündeki kararı sonrasında şirket temsilcilerince imzalandığı anda noksan bir sözleşmedir. Sözleşmenin hükümlerini doğurabilmesi için öncelikle, kanuni (hukuki şart) niteliğinde olmak üzere, genel kurulun alacağı onay kararına ihtiyaç vardır. Ancak bu da yeterli değildir. Birleşmenin ticaret siciline tescili ile birlikte sözleşme tüm hukuki sonuçlarını doğurur.

Birleşmede, devrolunan ortaklığın malvarlığı külli halefiyet yoluyla devralan ortaklığa intikal eder. Külli halefiyet, her ne kadar mirastaki intikal yöntemini çağrıştırırsa da, birleşmede, bu işleme özgü bir külli intikal söz konusudur. Buna göre, birleşme ile şahsa bağlı irtifaklar ve *intuitus personae* ilişkiler de dahil olmak üzere, devralan ortaklığın tüm malvarlığı, hiçbir eksilmeye uğramadan devralan ortaklığa geçer. Burada istisnaların söz konusu olabilir. Özellikle, devralan ortaklığın akdettiği bir sözleşmede birleşme bir sona erme ya da fesih sebebi olarak öngörülmüşse, söz konusu hukuki ilişkinin devralan ortaklığa geçişi söz konusu olmaz.

Külli halefiyet yolu ile tüm malvarlığını eksiksiz olarak devralan ortaklığa aktaran şirketin varlık nedeni ortadan kalkar. Birleşmenin bir "paylı manto" yaratmasının önüne geçmek için, devrolunan ortaklığın tasfiye edilmeksizin sona ermesi öngörülmüştür. Birleşme ile tasfiye bağdaşmaz; zira, devrolunan ortaklığın malvarlığı, tüm aktif ve pasifleri ile devralan şirkete intikal eder.

Birleşme -kural olarak- devralan ortaklığın ortaklar çevresinin genişlemesine yol açan bir işlemdir. Bunun nedeni, birleşmenin hüküm ifade etmesi ile, devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin *ipso iure* devralan ortaklığın paylarını iktisap etmeleridir. Paysahipliğinin kendiliğinden kazanılmasının anlamı, devralan ortaklığın pay sahiplerinin, herhangi bir ödeme yapılmasına, taahhütname imzalanmasına, rüçhan hakkı kullanılmasına gerek olmaksızın ve herhangi bir borç üstlenmeksizin, birleşmenin ve sermaye artırımını kararının tescilli ile birlikte devralan ortaklığın paylarına sahip olmalarıdır.

Paysahiplerinin ne miktarda devralan ortaklık payına sahip olacaklarını tayin eden ve bu anlamda paysahipliğinin şekli anlamında devamına hizmet eden matematiksel ölçüye değişim oranı denir. YTTK değişim oranının ne şekilde hesaplanacağını göstermemiş, ancak temel ilkeleri belirlemiştir. Buna göre devrolunan ortaklığın pay sahiplerinin devralan ortaklık payları üzerindeki istem hakkı, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıkları, oy haklarının ve önem taşıyan diğer hususların dikkate alınması ile hesaplanır. Buna göre, kanunkoyucu değişim oranını mutlak formüllere dayanan bir ölçü olarak kurgulamamıştır. Somut şirketlerin tüm özellikleri ve elbette yönetim kurullarının yürüttükleri müzakereler, değişim oranının belirlenmesinde belirleyicidir.

Paysahipliğinin devamı, yürürlükteki TTK'nın aksine, istisnaları ile varolan bir ilkedir. İlkeye temel iki istisna getirilmiştir. Bunlardan birincisi denkleştirme ödenmesidir. Denkleştirme, kesirli payları gidermek ya da hesap zorluklarını aşmak için, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine, devralan ortaklığın paylarının yanısıra verilen bir miktar paradır. Denkleştirme ödemesi (akçesi) için kanunkoyucu, devrolunan ortaklığın pay sahiplerine tahsis olunan payların gerçek değerinin %10'u tutarında bir tavan belirlemiştir.

Paysahipliğinin devamı ilkesinin ikinci istisnası ise ayrılma akçesidir. Ayrılma akçesi, birleşme sözleşmesinde seçimlik ya da zorunlu olarak öngörülebilir. Seçimlik ayrılma akçesinde, pay sahipleri, seçim hakkı kendilerinde olmak üzere; devralan ortaklık payını kabul ederek devralan ortaklığın pay sahibi olurlar veya kendilerine tahsis edilen yeni payların gerçek değerini alarak şirketten ayrılırlar. Bu

şekilde, anonim ortaklıklar hukukunda bir ortaklıktan çıkma mekanizması yaratılmıştır. Zorunlu ayrılma akçesi ise, büyük çoğunluğun azınlığı şirketten çıkarması için bir araç olarak öngörülmüştür. Bu imkanın kullanılması ile, sermayenin onda birinden az paylara sahip azınlık, devralan ortaklığın payları yerine, bu payların gerçek değerini alarak ortaklıktan ayrılmak zorunda kalır. Her halde ayrılma akçesi bir miktar para olabileceği gibi, başka bir şirketin payları dahi olabilir.

Öğretide üzerinde durulmayan diğer iki istisna, imtiyazlı paylar ile oydan yoksun paylar bakımından öngörülmüştür. İlk ihtimalde, devrolunan şirkette mevcut bulunan paylara bağlı imtiyaz hakları karşılığında, devralan şirkette eş değerde haklar veya uygun bir karşılık verilir. Uygun karşılığın türünün belirlenmesinde de ayrılma akçesinde varılan sonuçlardan faydalanılmalıdır. İkinci ihtimalde, devrolunan ortaklığın ihraç ettiği oydan yoksun paylar karşılığında aynı değerde oydan yoksun paylar veya oy hakkını haiz paylar verilmelidir. Buna göre, oydan yoksun payların sahiplerinin, oydan yoksun ama karda imtiyazlı payları yerine aynı değerde adi pay verilmek suretiyle hakkın devamına bir istisna getirilmiş olmaktadır. Kuşkusuz, aynı değerde payın ne miktar olduğunun belirlenmesinde, ortadan kaldırılan kar payı imtiyazının değeri hesaba katılmalıdır.

YTTK m. 153 birleşmenin ticaret siciline tescil ile geçerlilik kazanacağını belirterek yapılacak tescilin kurucu nitelikte olduğunu hükme bağlamıştır. Ancak hangi şirket tarafından yaptırılan tescilin bu etkiyi haiz olduğu noktasında herhangi bir açıklık yoktur. Bizim vardığımız zona göre, birleşmeye katılan tüm şirketlerin, devralan şirketin sermaye artırımı kararı da dahil olmak üzere, eş zamanlı olarak Ticaret Sicili'ne başvurmaları gerekir.

Genel kurulların birleşme sözleşmesinin onaylanması hakkındaki kararlarının ilanı da gerekir. İlan, külli halefiyetin olası menfi sonuçlarını ortadan kaldırmak için öngörülmüş bir aleniyet aracıdır. İlanın yapılması ile, ilan tarihini takip eden işgünününden itibaren, nerede bulunurlarsa bulunsunlar, herkes için hüküm ifade eder. Hiçkimse, bu andan itibaren, birleşmeden haberdar olmadığı savunmasını yapamaz.

Birleşme, sermaye piyasası bağlamında iki temel amaçla kullanılabilir. Birincisi, bir kapalı anonim ortaklığın, bir halka açık anonim ortaklığı devralması ile gerçekleşen ve uluslararası uygulamada *reverse merger* olarak adlandırılan yöntemdir. Diğeri ise, halka açıklığın kaybı için iki kademeli bir işlemin yapılmasıdır. Bu işlemler; önce bir aleni pay alım teklifi ile halka açık anonim ortaklığın pahasahiplerinin %10'luk azınlığın altına indirilmesi; daha sonra zorunlu ayrılma akçesi öngörerek birleşme yoluna gitmektir.

Sermaye Piyasası Hukuku'nda birleşme rejiminin kaynağını SPK'nın Birleşme Tebliği oluşturur. Tebliğ, Avrupa Birliği Konseyi'nin 3. Yönergesi'nden esinlenerek hazırlanmıştır. Tebliğ, birleşme sözleşmesinin içeriğinden, değişim oranının hesaplanmasına, genel kurullarca alınacak kararlardan kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine kadar, birleşme prosedürünü tüm detayları ile düzenlemektedir.

YTTK'nın öncelikli hedeflerinden bir tanesi ise, SerPK ve ikincil düzenlemeler ile YTTK'dan ayrı bir anonim ortaklıklar hukuku oluşturulmasının ve mevcut ikiliğin giderilmesidir. Bu nedenle, YTTK bünyesinde, tüm ortaklık sınıflarını kapsayan hükümler öngörüldüğü gibi, dar ve geniş anlamda halka açık anonim ortaklıklar için özel hükümler öngörülmüştür. Bunun yanısıra, idari kurumların anonim ortaklık anasözleşme değişikliklerini izne tabi kılması engellenmiştir.

YTTK'nın birleşmeye ilişkin hükümleri, tüm anonim ortaklıklar bakımından çok önemli ilkesel değişiklikler getirmektedir. Birincisi, YTTK'da yeknesak bir birleşme prosedürü öngörülmesidir. İkincisi, farklı şirket tipleri arasında birleşmelere, bir takım sınırlar dahilinde de olsa izin verilmesidir. Üçüncüsü, tasfiye halindeki şirketin birleşmeye devrolunan ortaklık olarak katılması imkanıdır. Bu imkanın kullanılması halinde, tasfiyeden dönülmesine gerek olmayacaktır. Dördüncüsü ise, borca batık veya sermaye kaybına uğramış şirketin, ister devralan, ister devrolunan şirket olarak birleşmeye katılabilmesidir. Birleşmeye katılan diğer şirket ya da şirketlerin serbest özkaynaklarının borca batıklığı ya da sermaye kaybını karşılaması halinde işlem gerçekleştirilebilecektir.

YTTK'da birleşme süreci, esasen Birleşme Tebliği'ne çok da yabancı olmayan bir şekilde düzenlenmiştir. Bu bağlamda bazı önemli farkların altı çizilebilir: (a) YTTK'da yılsonu bilanço üzerinden birleşilebilir; (b) ara bilanço istisnai hallerde ve yıllık bilançonun üzerinden altı aydan fazla zaman geçmesi halinde çıkartılır; (c) şirket değerlemesi için mutalaka bir uzman kuruluştan faydalanılması zorunluluğu yoktur.

YTTK, SPK'nın kayda alma yetkisini saklı tutmuştur. Bu itibarla, bir halka açık anonim ortaklığın, kapalı bir anonim ortaklıkça devralınması halinde, SPK'nın kayda alması söz konusu olacaktır. Kanımızca, halihazırda ağırlıklı olarak bu niteliği taşıyan Birleşme Tebliği, bir kayda alma tebliği olarak mevcudiyetini sınırlı olarak sürdürebilecektir. Ancak, kanımızca SPK'nın onayı müessesesi yürürlükteki hukukta uygulandığı şekli ile uygulanamayacak; kamunun aydınlatılmasına yönelik bir ön denetim niteliğini kazanabilecektir.

YTTK, birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanması noktasında da önemli yenilikler getirmiştir. Öncelikle, devralan ve devrolunan ortaklıkların alacakları kararlar bakımından -kural olarak- fark görülmemiş ve aynı yetersayılara tabi kılınmıştır. Ancak, Türk anonim ortaklıklar hukukunda ilk defa çifte yetersayı öngörülmesi söz konusudur. Öte yandan, zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü ihtimalde, devrolunan ortaklığın genel kurulunun alacağı onay kararı bakımından ağırlaştırılmış yetersayı düzenlemesi yapılmıştır. Söz konusu şirkette, şirketteki payların ve oy haklarının %90'ının olumlu oyu ile karar alınması halinde, zorunlu ayrılma akçesini öngören birleşme sözleşmesi onaylanabilir.

Öte yandan, payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların alacağı onay kararı için hafifletilmiş yetersayı öngörülmüştür. Bu durum, halihazırda tüm halka açık anonim ortaklıkların faydalanabildiği hafifletilmiş yetersayının uygulanma kapsamının daraltılması anlamına gelir.

Birleşme, devralan şirket bakımından gereğinde sermaye artırımı ve anasözleşme değişikliği kararlarının alınmasını da gerektirir. Birleşme nedeniyle artırılan sermayenin aynı artırım niteliğinde olmadığı açıklığa kavuşturulmuştur. Bundan

başka, YTTK'da, TTK'nın aksine ve Birleşme Tebliği'nde öngörülen hallerden daha geniş bir biçimde, birleşmenin her ihtimalde sermaye artırımını gerektirmediği konusuna açıklık getirilmiştir. Bundan başka, devralan ortaklığın kendi paylarını aslen kazanması noktasında açık yasak öngörülmüştür.

TTK'da ve SerPK'da açık dayanağı olmamasına rağmen Birleşme Tebliği'nin zorunlu tuttuğu imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu ile intifa ve tahvil sahipleri genel kurulunun, gene kurulun onay kararını onaylaması zorunluluğu, YTTK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte ortadan kalkacaktır. Zira, YTTK imtiyazlı pay sahipleri için, hakların devamı ilkesi çerçevesinde özel bir koruma öngörmüş; diğer özel kurulları ise kaldırmıştır.

YTTK'nın birleşme prosedürü bakımından getirdiği önemli yeniliklerden bir tanesi de kolaylaştırılmış birleşmedir. Şirketler topluluğu bünyesindeki birleşmelerde, tam hakimiyet halinde koşulsuz şekilde; %90'lık hakimiyet halinde ise seçimlik ayrılma akçesi öngörmek suretiyle, genel kurul onayı dahil, birleşmenin önemli aşamalarından varzgeçilebilmesi imkanı getirilmiştir. Küçük ölçekli şirketlere de genel kurul onayı haricindeki aşamalardan vazgeçebilme olanağı tanınmıştır.

YTTK'nın getirdiği büyük yeniliklere ve bu surette değiştirdiği birleşme rejimine rağmen, Sermaye Piyasası Hukuku'nun kimi müesseseleri, işin doğası gereği ve YTTK'nın düzenleme alanı dışında kalmaları nedeniyle uygulanmaya devam edecektir. Bunlar, birleşme işleminin sermaye piyasasına özgü tamamlanma işlemleri olarak; kayda alma, kotasyon ve payların kaydi değer haline getirilmesidir.

Birleşmede menfaatlerin korunması noktasında da YTTK'nın önemli açılımları olmuştur. Birleşmenin denetimi bu anlamda son derece önemlidir. İşlem denetçisince yapılacak olan denetim, büyük ölçüde pay sahipliğinin devamı ilkesine uyulup uyulmadığı noktasındaki bir incelemeyi gerektirecek; inceleme sonuçları bir rapor halinde pay sahiplerinin bilgisine sunulacaktır. Kanun raporun içeriğini son derece detaylı olarak düzenlemiştir.

YTTK'nın kamuyu aydınlatma ve şeffaflık noktasında da önemli açılımları vardır. Kuşkusuz, YTTK m. 210 çerçevesinde, SPK'nın sürekli kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemeleri varlığını devam ettirecektir. Ancak, YTTK'da, birleşme işlemi esnasında şeffaflık ilkesinin hayata geçirilmesi için bir dizi düzenleme öngörülmüştür. Yönetim kurulunun birleşmeyi tüm detayları ile açıkladığı birleşme raporu ve paysahiplerini aşan bir menfaat sahipleri çevresine, birleşme işlemi öncesinde inceleme hakkı tanınması bu kapsamdadır.

YTTK rejiminde, alacaklıların korunması sistemi de önemli değişikliklere uğratılmıştır. TTK'nın malvarlıklarının ayrı yönetimi ilkesi terkedilmiştir. Bunun haricinde, hiçbir ortaklık tipi bakımından, alacaklılara birleşmeye engel olma hakkı da tanınmamıştır. Alacaklılar yalnızca, müeccel alacakları için teminat talep edebileceklerdir. Teminat yükümlülüğü mutlak değildir. İşlem denetçisinin olumlu raporu ile, devralan şirket teminat vermektan kaçınabileceği gibi, alacaklılara ilan dahi yapmayabilir. Öte yandan, teminat vermek yerine müeccel alacağın ödenmesi imkanı da açıkça tanınmıştır.

YTTK'da intifa senedi sahipleri de hakların devamı ilkesi çerçevesinde korunurlar. Bu bağlamda, intifa senedi sahiplerine, devralan şirkette eşdeğerde haklar tanınmalı ya da intifa senetleri hak sahiplerinden, birleşme sözleşmesinin akdedildiği gündeki değerinden satın alınmalıdır.

Son olarak: YTTK, yürürlükteki dava haklarını çeşitlendirmiştir. İlk yenilik denkleştirme davasıdır. Birleşmenin geçerliliğine neden olmayan bu davada, değişim oranının hakkaniyetli olarak belirlenmemiş olması ya da ayrılma akçesinin uygun olmaması soyut olgusu tartışılır. Şayet değişim oranı hakkaniyetsiz ya da ayrılma akçesi uygun değilse, hakimin birleşme sözleşmesine müdahale ederek, aykırılığı gidermek için uygun bir denkleştirme saptayacağı öngörülmüştür. Bu dava bir yenilik doğuran dava olup, davacı ile aynı konumda olan ve hakları zedelenen tüm paysahipleri, davada verilen kesin hükümden faydalanırlar.

Bundan başka, YTTK'da, birleşmenin iptaline ilişkin olarak özel bir iptal davası öngörülmüştür. Bu dava, genel iptal davasına nazaran *lex specialis* niteliğindedir.

Dava, birleşmeye ilişkin hükümlerin ihlali halinde açılır. Birleşme kararının kendisinin kanuna aykırı olmasına gerek yoktur. Ancak, birleşmenin iptal edilerek ortadan kaldırılmasının neredeyse imkansız olması karşısında, kanunkoyucu, kanuna aykırılığa doğrudan iptal sonucunu başlanmamıştır. Buna göre, hakim aykırılığı tespit ettiğinde davalı şirkete süre verecek ve aykırılığı gidermesini isteyecektir. Verilen süre içerisinde aykırılık giderilmez ya da giderilemezse, birleşme iptal edilecektir.

YTTK, birleşme bağlamında özel bir sorumluluk rejimi öngörmüştür. Anonim ortaklık yönetim kurulu ve yöneticileri hakkında öngörülen kusur karinesi bu özel sorumluluk davasında söz konusu değildir. Ancak, dolaylı zararın paysahiplerince dava edilebilmesi, farklılaştırılmış teselsül ve zamanaşımı hükümleri saklı tutularak, bu noktada genel sorumluluk rejimi ile paralellik sağlanmıştır. Öte yandan, işlem denetçileri için de özel bir sorumluluk hükmü öngörülmüşse de, kanımızca bu hüküm yerine YTTK m. 554, anonim ortaklıklar bakımından özel hüküm olarak uygulanacaktır.

KAYNAKÇA

- Acemoğlu, Kevork** : Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971.
- Akbilek, Nevzat** : Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Paysahibinin Korunması, Ankara 2009
- Akdağ Güney, Necla** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler Hakkında Genel Değerlendirme”, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 2, S. 1, İstanbul 2005, s. 499-509.
- Akgül, Aydın** Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, İstanbul 2008.
- Akgül, Barış** “TTK Tasarısı’nın Halka Açık Anonim Şirketlere Etkisi”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010, *TTK Tasarısı*)
- Alıcı, Yaşar** : Bankacılık Kanunu Şerhi, İstanbul 2007.
- Al Kılıç, Şengül** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısına göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009.
- Altay, Anlam Sıtkı** : Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katılnalı Ortak Girişimler, İstanbul 2009. (*Ortak Girişimler*)
- Altay, Sıtkı Anlam** : “İsviçre-Türk Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Esas Sözleşmesel Bağlam”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 563-622.
- Yasaman, Hamdi/Altay, S. Anlam/Ayoğlu, Tolga/Yusufoğlu, Fülürya/Yüksel, Sinan** Marka Hukuku, 556 Sayılı KHK Şerhi, İstanbul 2004, C. II.

- Altınok Ormancı, Pınar** : Sürekli Borç İlişkilerinin Haklı Sebep Feshi, İstanbul 2011.
- Agner, P./Jung, B./Steinmann, G.** : Commentaire de la loi sur l'impôt fédéral direct – Complément, Zurich 2001.
- Ambs, Oliver /Wymann, Jean-Jacques** : “L'évaluation de petites et moyennes entreprises”, TREX 2011 s. 144 – 148.
- Amstutz, Marc/Mabillard, Ramon** : Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008.
- Arıcı, Mehmet Fatih** : Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, İstanbul 2008.
- Arkan, Sabih** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na ilişkin Değerlendirmeler”, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferansı, Ankara 2005.
- Arkan, Sabih** : Ticari İşletme Hukuku, 6201 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na göre hazırlanmış 15. baskı, Ankara 2011. (*Ticari İşletme*)
- Arkan, Sabih** : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetim, Ankara 1976.
- Aronstam, Bradley R. /Balotti, R.Franklin/Rehbock,Timo** : “Revisiting Delaware's Going-Private Dilemma: Post-Pure Resources”, 59 Bus. Law. 2004.
- Arslanlı, Halil** : Anonim Şirketler, C. II-III, Anonim Şirketlerin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960. (*C. II – III*)
- Arslanlı, Halil** : Anonim Şirketler, C. IV-V, Anonim Şirketin Hesapları – Anonim Şirketin İnfisahı ve Tasfiyesi, İstanbul 1961. (*AŞ IV-V*)
- Aslan, Yılmaz İ.** : Rekabet Hukuku, Bursa 2007.
- Atalay, Oğuz** : Borca Batıklık ve İflasın Ertelenmesi, İzmir 2007. (*İflasın Ertelenmesi*)
- Atalay, Oğuz** : Anonim Şirketlerin İflası, İzmir 1996.
- Atasoy, Yasemin /Buzlupınar, Elif /Özkarabüber, Duygu** : “Seri: I No: 31 Sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Yapılan Değişiklikler”, Sermaye Piyasası, Yıl:

2010, S. 4.

- Aydın, Alihan** : Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul 2008.
- Aydın, Sema** : Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İstanbul 2009.
- Ayiter, Kudret** : Mamelek Kavramı Üzerinde İnceleme, Ankara 1968.
- Ayoğlu, Tolga** : Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008. (*Halka Arz*)
- Ayoğlu, Tolga** : “Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmeleri ve Karşılıklı Katılmalar Meselesi”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Kanunu’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 525-547. (*Kendi Paylarını İktisap*)
- Aytaç, Zühtü** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği Hakları”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010.
- Ayvaz, Sema Taşpınar** : İcra-İflas Hukukunda Yeniden Yapılandırma, Ankara 2005.
- Bahar, Rashid** : Le Rôle du Conseil d’Administration lors des Fusions et Acquisitions, Schultess 2004.
- Bahar, Rashid** : Commentaire LFus (Peter/Trigo-Trindade – éditeurs), Schultess 2005.
- Bahtiyar, Mehmet** : “Türk Ticaret Kanunu ile Avrupa Birliği’nin Üçüncü Konsey Yönergesi Açısından Anonim Ortaklık Birleşmeleri ve Denetimi”, Şirket Birleşmeleri (Editörler: Haluk Sumer – Helmut Pernsteiner), İstanbul 2003. (*Birleşme*)
- Bahtiyar, Mehmet** : Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001.
- Bahtiyar, Mehmet** : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Arttırımı, İstanbul

1996. (*Kayıtlı Sermaye*)
- Bahtiyar, Mehmet** : “Anonim Ortaklıkta Sermaye Arttırımının Tescili ve Tescilin İşlevi”, *BATİDER* 1996, C. 18, S. 4. (*BATİDER*)
- Bahtiyar, Mehmet** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Doç. Dr. Mehmet Somer’e Armağan, İstanbul 2006; s. 53-65. (*Armağan*)
- Barlas, Nami** : Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2008. (*Adi Ortaklık*)
- Bauen, Marc/Bernet, Robert/Rouiller, Nicolas** : La Société Anonyme Suisse, Genève-Zurich-Bâle 2007.
- Benjamin, Joanna** : Financial Law, Oxford University Press, 2007
- Bertschinger, Urs** : “Die Klagen gemäss Fusionengesetz – ein Überblick”, *PJA* 2004, s. 839 – 850.
- Biçer, Levent** : Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, İstanbul 2010.
- Bloch, Olivier** : Les Convention d’Actionnaires et le Droit de la Société Anonyme – avec un apreçu du droit boursier, Zurich 2006.
- Boğa, Serap** : Sermaye Piyasası Kanunu’na Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri, Halka Arz – Borsada Alım Satım – Tahsisli Satış, İstanbul 2010.
- Bourquin, Gérald-Charles** : Le Principe de Sincérité du Bilan, Cenevre 1976.
- Böckli, Peter** : Schweizer Aktienrecht, Zurich, 2009.
- Bösiger, Markus** : “Allégements Pour les PME Selon la Loi sur la Fusion et Protection du Capital”(Résumé par Nicolas Duc), *REPRAX* 2-3/2004, s. 134 – 138.
- Burcuoğlu, Halûk** : “Bir Şirket Lehine, Bir Taşınmaz Üzerinde Kurulmuş İntifa Hakkının, Bu Şirketin Başka Bir Şirketle Birleşmesi Halinde Akıbeti Hakkında Bazı Gözlemler”, Ergon Çetingil ve Rayegân Kender’e 50. Birlikte Çalışma Yılı Armağanı, İstanbul 2007, s.

392-400.

- Burger, Richard /Vial, Jérôme** : “La première adoption des IFRS: Les nouvelles normes comptables internationales, un défi pour les entreprises suisses”, ECS 6-7/03, s. 507 – 512.
- Bürgi, Paul /Glanzmann, Lukas** : Fusionsgesetz, Berne 2003.
- Chappuis, Fernand** : “La Fusion en droit suisse: introduction synthétique aux articles 3 à 28 LFus”, RJV 2006, s. 343 – 363.
- Chenaux, Jean-Luc** : “La Protection des Actionnaires et Associés dans les Fusions d’Entreprises”, CEDIDAC 66, Lausanne 2005.
- Chenaux, Jean-Luc / Cherpillot, Denis** : “Les Fusions Simplifiées de Petites et Moyennes Entreprises”, RSDA 2006, s. 328 – 338.
- Cieri, Richard M./Heiman, David G. /William F. Henze II/Jenks, Carl M. /Kirschner, Marc S. /Riley, Shawn M. /Sullivan, Patrick F.** : “An Introduction to Legal and Practical Considerations in the Restructuring of Troubled Leveraged Buyouts”, 45 Bus. Law 333, 1989-1990.
- Coştan, Hülya** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme Yoluyla Yeniden Yapılandırılmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009. (*Alacaklıların Korunması*)
- Coştan, Hülya** : Anonim Ortaklıklarda Bölünme, Ankara 2003.
- Coştan, Hülya** : TTK Tasarısı’nın Yeniden Yapılandırma Kararlarını Düzenleyen Hükümleri (Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler Bağlamında), Ankara 2009. (*Yeniden Yapılandırma Kararları*)
- Cuendet, André** : La Fusion par Absorption, en Particulier le Contrat de Fusion, Berne 1973.
- Çamlıbel Taylan, Esin** : Marka Hakkının Kullanılmasıyla Paralel İthalatın Önlenmesi, Ankara 2001.
- Çebi, Hakan** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul

- 2010.
- Çeker, Mustafa** : “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998.
- Çelik, Aytekin** : Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, İstanbul 2005.
- Çelik, Aytekin** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerin Denetlenmesi”, Prof. Dr. Tuğrul Ansay’a Armağan, Ankara 2006.
- Çelik, Orhan** : Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara 1999.
- Çelik, Şehirali / Hayal, Ferzan** : Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2009.
- Çonkar, Halil** : Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının İspatlanması, İstanbul 2009.
- Dağ, Üner** : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996.
- Dessemontet, François** : La Propriété Intellectuelle, CEDIDAC 42, Lausanne 2000.
- Dohm, Jürgen** : Les accords sur le droit du vote de l’actionnaire, Genève 1971.
- Domaniç, Hayri** : Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi – II, İstanbul 1988. (AŞ)
- Domaniç, Hayri** : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. I İstanbul 1988, (Şerh)
- Dural, Ali** : Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2005.
- Dural, Ali** : “Çağrısız Toplanan Genel Kurulda Pay Sahiplerinden Birinin Yoplantıyı Terk Etmesi, Alınan Kararların Geçerliliğini Etkiler mi?”, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 44.

- Yaşgünü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 269-376.
- Dural, Mustafa/Öz, Turgut** : Türk Özel Hukuku Cilt IV, Miras Hukuku, Yenilenmiş ikinci bası, İstanbul 2003.
- Duran, Lütfü** : “Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler”, Amme İdaresi Dergisi, C. 30, S. 1, Mart 1997’den ayrı bası.
- Eberhard, Stefan** : “Acquisitions, Due Diligence et Responsabilité Pour les Défauts”, Aspects Actuels du Droit de la Société Anonyme, CEDIDAC 64, s. 581 – 609.
- Edis, Seyfullah** : Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Ankara 1983.
- Erdem, Ercüment** : Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003. (*Birleşme ve Devralmalar*)
- Erdem, Ercüment** : “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmesi”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 2002/2, s. 159-186. (*HAOO Birleşmesi*)
- Erdem, Ercüment** : “Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 405 vd.
- Eriş, Gönen** : Açıklamalı – İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu Ticari İşletme ve Şirketler, Ankara 1992. (*Şerh*)
- Eriş, Gönen** : Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995.
- Erten, Ali** : Bankacılık Uygulamasında Ticari İşletme Rehni, Ankara, 2001.
- Esin, İsmail G. /Lokmanhekim, Tunç** : Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003.
- Favre, Pascal** : Le Transfert Conventionnel de Contrat, Zurich 2005.
- Ferrarini, Guido /Hopt, Klaus J. /Winter, Jaap /Wymeersch, Eddy** : Reforming Company and Takeover Law in Europe, Oxford University Press 2004.

- Gaughan, Patrick. A** : Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, 4th Edition, Wiley 2007.
- Gilliéron, Hubert Orso** : “Dédouagement Forcé des Actionnaires Minoritaires en cas de Fusion Simplifiée”, RSDA 2009, s. 339 – 352.
- Glanzmann, Lukas** : “Die Kontinuität der Mitgliedschaft im neuen Fusionsgesetz”, AJP/PJA 2004, s. 139 – 155.
- Glanzmann, Lukas** : Baker & McKenzie, Staempflis Handkommentar, Fusionsgesetz, Bern 2003.
- Glanzmann, Lukas** : “Der Umstrukturierungsvertrag bzw. -plan im neuen Fusionsgesetz”, AJP/PJA 2004, s. 815 – 832.
- Glauser, Pierre-Marie** : “L'imposition des actionnaires en cas de ‘mergers & acquisitions’”, ECS 2009, s. 345 – 359.
- Glauser, Pierre-Marie** : “La fusion d’assainissement: Aspects juridiques et fiscaux”, ECS 2004, s. 1000 – 1012. (*Assainissement*)
- Glauser, Pierre-Marie** : “IFRS et droit fiscal Les normes true and fair et le principe de déterminance en droit fiscal suisse actuel”, ASA 74 (2006), s. 529 – 580. (*IFRS*)
- Goldman, Berthold/Lyon-Caen, Antoine/Vogel Louis** : Droit Commercial Européen, 5e édition, Paris 1994.
- Gotschev, Georg G. /Staub, Christian** : “Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz”, GesKR 2006, s. 265 – 285.
- Göksoy, Yiğit Can** : Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001.
- Göktuna, Hamdi Deniz Ege** : Vergi Hukukunda, Birleşme Bölünme ve Hisse Değişimi İşlemleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2011.
- Greenfield, Kent** : “The Impact Of ‘Going Private’ On Corporate Stakeholders”, 3 Brook. J. Corp.

- Fin. & Com. L 2008, Vol. 3.
- Grundmann, Stefan** : European Company Law, Oxford 2007
- Gutzwiller, Max** : “Die Zulässigkeit der schweizerischen Unterhaltsstiftung”, AJP 2010, s. 1559 – 1566.
- Gümüş, Mustafa Alper** : Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C. I, İstanbul 2008.
- Gümüş, Mustafa Alper** : Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C. II, İstanbul 2010.
- Gürbüz Usluel, Ashı** : Türk Özel Hukukunda Özellikle Anonim Şirketlerde Ticari Sırrın Korunması, İstanbul 2009.
- Gürbüz Usluel, Ashı Elif** : “Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ticaret Ortaklıklarının Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirmesinde İşlem Denetçisi ve Hukuki Sorumluluğu”, BATİDER 2011, C. XXVII, S. 2, s. 123-153.
- Gürzumar, Osman** : “Franchise Anlaşmaları ve Rekabet Hukuku”, Perşembe Konferansları, C. I, Ankara 1999, (tartışmalar) s. 103-162.
- Güven, Pelin** : Rekabet Hukuku, Ankara 2008.
- Helvacı, Mehmet** : Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul 2004.
- Helvacı, Mehmet** : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Arttırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER 1995, C. 18, S. 1-2, (*Kayıtlı sermaye*)
- Helvacı, Mehmet** : Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, İstanbul 2004.
- Işıntan, Pelin** : Sözleşme Müzakereleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, yayımlanmamış doktora tezi, İstanbul 2009.
- İhtiyar, Mustafa** : Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006.
- İmregün, Oğuz** : Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989. (*AO*)

- İmregün, Oğuz** : Kara Ticareti Hukuku Dersleri, İstanbul 1996.
- İnceoğlu, Mehmet Murat** : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2004.
- Floro, Ioannis V.** : Two Essays On Alternative Mechanisms To Going Public”, University of Pittsburgh 2008, PhD Thesis
- Jaeggi, Peter** : “Anonim Ortaklıklar Hukukunun Çözümlememiş Sorunları” (Çev. Ömer Teoman), İkt. Mal 1972, C. 22, S. 1, s.
- Kaçıra, F. Betül** : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2009.
- Karababa, Serdar** : Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.
- Karahan, Sami** : Ticari İşletme Hukuku, Konya 2011. (Ticari İşletme)
- Karahan, Sami** : Anonim Şirketlerde Tasfiye, Konya 1998. (*Tasfiye*)
- Karahan, Sami** : “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması”, BATİDER C. XXI, S. 2 (*HAOO*)
- Karasu, Rauf** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı”, Fırat Öztan’a Armağan, Ankara 2010, s. 1239-1261.
- Karasu, Rauf** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2009
- Karayalçın, Yaşar** : Muhasebe Hukuku, Ankara 1988.
- Kavak, Ahmet** : Sermaye Şirketlerinin Tasfiye, Birleşme, Devir ve Bölünme İşlemleri, Ankara 2009.
- Kaya, Arslan** : “Sermaye Şirketlerinin Bölünmesi ve Hisse Değişimleri Konularında 4684 sayılı Kanunla Getirilen Düzenleme ile Oluşan Hukuki Durumun Değerlendirilmesi”, Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar, Y. 38, S. 10, Ekim 2008.
- Kaya, Arslan** : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi

Alma Hakkı, Ankara 2001.

- Kaya, Mustafa İsmail** : Şartlı Sermaye Artırımı, İstanbul 2009.
- Kayıhan, Şaban** : Acentelik Sözleşmesi, Ankara 2008.
- Kendigelen, Abuzer** : Yeni Türk Ticaret Kanunu – Değişiklikler , Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2011. (YTTK)
- Kendigelen, Abuzer** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında İntifa Senetleri”, BATİDER Haziran 2009, C. XXV, S. 2, s. 57-72.
- Kendigelen, Abuzer** : Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994.
- Kenyon / Slade** : Merger and Takeovers in the US and UK – Law and Practice, Oxford 2004
- Kläy, Hanspeter / Turin, Nicholas** : “Le projet de loi sur la fusion”, REPRAX 1/2001.
- Kocayusufpaşaoğlu, Necip** : Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C. I, Borçlar Hukukuna Giriş – Hukuki İşlem – Sözleşme, İstanbul 2008.
- Köksal, Aytaç** : Bağımsız Denetim Sözleşmesi, İstanbul 2009.
- Köksal, Aytaç** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın 397 ilâ 406 Maddeleri Arasında Düzenlenen Denetçinin Anonim Ortaklığın Bir Organı Olup Olmadığı Sorunu”, Fırat Öztan’a Armağan, Ankara 2010.
- Kuntalp, Erden** : Karışık Muhtevalı Akit, Ankara 1971.
- Kunz, Peter V.** : “Das Neue Fusionsgesetz”, Entwicklungen im Gesellschaftsrecht I, Bern 2006.
- Kuru, Baki** : Hukuk Muhakemeleri Usulü, C.I, İstanbul 2001
- Kuru, Baki /Arslan, Ramazan /Yılmaz, Ejder** : Medeni Usul Hukuku, İstanbul 2011.
- Küng, Manfred** : "Zum Fusionsbegriff im schweizerischen Recht", RSDA 63, 5/1991.
- Künzler, Oliver** : Konzernübertragung im Privat- und

- Steuerrecht, Schultess 2006.
- Künzler, Oliver** : Konzernübertragung im Privat- und Steuerrecht, Schultess 2006.
- Küry, Annelies** : Die Universalsukzession bei der Fusion von Aktiengesellschaften (unter besonderer Berücksichtigung der Fusion ohne Kapitalerhöhung), Basel 1962.
- Liebi, Martin** : Vorzugsaktien, Dike Verlag AG Zurich/St-Gallen 2007.
- Lombardini, Carlo** : Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008.
- Lombardini, Carlo /Clementson, Caroline** : Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008.
- Lütolf, Philipp /Neumann, Andreas** : “Going Private versus Stayin Public Meinungen bei schweizerischen Small und Mid Caps”, ST 2004, s. 825 – 831.
- Manavgat, Çağlar** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri”, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. II, S. 1, Yıl 2005, s. 523-551. (*Tasarı ve Sermaye Piyasası*)
- Manavgat, Çağlar** : “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD 2011, C. 50, S. 2, (*Kaydi Sistem*)
- Manavgat, Çağlar** : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp’in Anısına Armağan, C. III, Ankara 2009, s. 671-683.
- McGuiness, Michael J. /Rehbock, Timo** : “Going Private Transactions: A Practitioner’s Guide”, 30 Delaware Journal of Corporate Law 2005.
- Montavon, Pascal** : “Les opérations de restructuration selon la nouvelle LFus”, TREX 2004, s. 132 – 142.
- Moreau, Sophie** : “La prohibition en Suisse des fondations de famille à but d’entretien: un principe devenu obsolète”, REPRAX 1/2011, s. 59 –

- 90.
- Moroğlu, Erdoğan** : “Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997.
- Moroğlu, Erdoğan** : “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu”, Makaleler II, İstanbul 2001. (*SerPK ve TTK*)
- Moroğlu, Erdoğan** : Anonim ve Limited Ortaklıklarda Fesih Kararınının Geri Alınması, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Armağanı, İstanbul 2002, s. 563-575.
- Moroğlu, Erdoğan** : “Anonim Ortaklık Anasözleşmesi ve Hukuki Niteliği”, Kemal Oğuzman’ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 515-529.
- Moroğlu, Erdoğan** : Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Arttırımı, İstanbul 2003. (*Sermaye Arttırımı*)
- Moroğlu, Erdoğan** : “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu”, Makaleler I, İstanbul 2001, s. 279-288.
- Moroğlu, Erdoğan** : Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları, Değerlendirme ve Öneriler, Genişletilmiş 6. Baskı İstanbul 2009. (*TTK Tasarısı*)
- Moroğlu, Erdoğan** : Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2009. (*Hükümsüzlük*)
- Moroğlu, Erdoğan** : Oy Sözleşmeleri, İstanbul 2007.
- Moser, Martin / Emch, Daniel** : “Le Droit de Sortie et l’Exclusion des Actionnaires Minoritaires en cas de Fusion” (résumé par Céline Berberat/Olivier Chapuis), REPRAX 2-3/2004, s. 150 – 153.
- Nomer, Füsün** : Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2003.
- Nomer, Füsün** : Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994. (*OYP*)
- Odman, Ayşe** : “Anonim Ortaklıkların Bölünerek ve/veya

- Birleşerek Yeniden Yapılandırılması”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997.
- Odman, Ayşe** : “Ticaret Ortaklıklarının Bölünmesi ve Birleşmesi”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997.
- Oesterle, David A.** : “Are Leveraged Buyouts A Form Of Governance Arbitrage?”, 3 Brook J. Corp. Fin. & Com. 2008.
- Oğuzman, Kemal/Barlas, Nami** : Medeni Hukuk – Giriş/Kaynaklar/Temel Kavramlar, İstanbul 2010.
- Oğuzman, Kemal/Öz, Turgut** : Borçlar Hukuku – Genel Hükümler, İstanbul 2009.
- Oğuzman, Kemal/Seliçi, Özer/Oktay-Özdemir, Saibe** : Eşya Hukuku , İstanbul 2009. (*Eşya Hukuku*)
- Oğuzman, Kemal/Seliçi, Özer/Oktay-Özdemir, Saibe** : Kişiler Hukuku (gerçek ve Tüzel Kişiler), İstanbul 2009. (*Kişiler Hukuku*)
- Okutan Nilsson, Gül** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009.
- Okutan Nilsson, Gül** : Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003.
- Oruç, Murat** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarı’na göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, BATİDER, Aralık 2010, C. XXVI, S. 4, s. 169 – 203.
- Oy, Osman /Günlüler, Gülcan** : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2010.
- Önen, Ergun** : İnşai Dava, Ankara 1981
- Özkorkut, Korkut** : “1522. Madde Açısından Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere Bakışının Değerlendirilmesi”, BATİDER 2009, C. XXV, S. 3, s. 145-165.
- Özkorkut, Korkut** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Uyarınca Anonim Şirketlerin Denetimde Yeni Bir Dönem: Bağımsız Denetleme Kuruluşları, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler”, BATİDER

- 2005, C. XXIII, S. 2, s. 29-69.
- Özsunay, Ergun** : Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968.
- Öztek, Selçuk** : İflasın Ertelenmesi, İstanbul 2007. (*İflasın Ertelenmesi*)
- P. Agner/ B. Jung/ G. Steinmann,** Commentaire de la loi sur l'impôt fédéral direct - Complément, Zurich 2001.
- Paillusseau, Jean** : La Société Anonyme – Technique d'organisation de l'entreprise, Paris 1967.
- Paslı, Ali** : Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I) YTK Kitap 2 – Kısım 4 – Bölüm I, Genel Hükümler ve Temel İlkeler, Batider, Eylül 2011, C. XXVII S. 3, s. 137 – 167.
- Paslı, Ali** : Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009. (*AO'nun Devralınması*)
- Paslı, Ali** : Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 2. Bası, İstanbul 2005. (*Kurumsal Yönetim*)
- Passadelis, Nicolas** : Baker & McKenzie Stämpflis Handkommentar, Fusionsgesetz, Bern 2003.
- Pavkov, Aden R.** : Ghouls and Godsend? A Critique of "Reverse Merger" Policy, Berkeley Business Law Journal, Fall 2006.
- Pekcanitez, Hakan /Atalay, Oğuz /Özekes, Muhammet** : Hukuk Muhakemeleri Kanunu Hükümlerine Göre Medeni Usul Hukuku, Ankara 2011.
- Peter, Henri** : “Loi Fédérale sur la Fusion: le point de la situation”, JdT 2002 I (*Le point de la Situation*)
- Peter, Henry** : “LFus: Concepts généraux et questions controversées”, SJ 2005 II (*concepts généraux*)
- Peter, Henry** : “La Restructuration des Entreprises dans une Perspective Nationale Transfrontalière, SJ 1999. (*Restructuration*)
- Peter, Henry** : “Le sort des contrats en cas de transfert de

- patrimoine”, RSDA 2004, s.223 – 230.
- Peter, Henry /Duvoisin, Paul-Benoît** : “Loi sur la Fusion, Loi sur les Cartels, Loi sur les Bourses: Quels Rapports?”, RSDA 2011
- Trigo-Trindade, Rita/ Peter, Henry /Cotti, Anne Griessen** : “La loi sur la fusion en application”, AJP/PJA 2008, s. 55 – 71. (*LFus en Application*)
- Philippin, Edgar** : “Le Dédouement Obligatoire dans la Loi sur la Fusion”, GesKR 2008, s. 331 – 344.
- Poroy, Reha** : “Değiştirilebilir Tahviller”, Ord. Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’e Armağan, Ankara 1964, s. 475-508.
- Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin** : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2010.
- Poroy, Reha/Yasaman, Hamdi** : Ticari İşletme Hukuku, İstanbul 2010.
- Pulaşlı, Hasan** : Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara 1989.
- Pulaşlı, Hasan** : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa göre Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, ve C. II, Ankara 2011. (*YTTK*)
- Pulaşlı, Hasan** : Şirketler Hukuku – Temel Esaslar, Adana 2009. (*Şirketler Hukuku*)
- Pulaşlı, Hasan** : Corporate Governance – Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003.
- Pulaşlı, Hasan** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Birleşmenin Temel Nitelikleri”, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan, İstanbul 2009, s.
- Pulaşlı, Hasan** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, BATİDER Aralık 2006, C. XXIII, S. 4.
- Pulaşlı, Hasan** : “Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence”, BATİDER, Aralık 2007, C. XXIV, S. 2, s. 203 – 235. (*Değerleme*)
- Rapp, Jean-Marc** : “Les contrats et la loi sur la fusion”, CEDIDAC 77, Lausanne 2008.

- Recordon, Pierre-Alain** : La Protection des Actionnaires Lors des Fusion et Scissions des Sociétés (en droit suisse et en droit français), Genève 1975.
- Reisoğlu, Seza** : Bankacılık Kanunu Şerhi, C. I, Ankara 2007.
- Reyroux, François** : Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008
- Riedweg, Peter / Daeniker, Daniel** : “Zur Wissenschaft vom Gesellschafts- und Steuerrecht Holdingspaltung im Zivil- und Steuerrecht”, Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag
- Rötheli, Andreas / Iffland, Jacques** : “La Décotation”, SZW 2004, s. 305 – 322.
- Ruedin, Roland** : Droit des Sociétés, Berne 1999.
- Rusch, A.F.** : Interzession im Interesse des Actionärs, Schultess 2004
- Sabih Arkan,** Marka Hukuku, C.II, Ankara 1998.
- Sanlı, Kerem Cem** : Rekabetin Korunması Hakkında Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Teşebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği, Ankara 2000.
- Saraç, Tahir** : Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, İstanbul 2009.
- Schenker, Urs** : Baker & McKenzie Stämpflis Handkommentar, Fusionsgesetz, Bern, 2003.
- Schenker, Urs** : “Die Fusion”, PJA 2004, s. 772 - 789.
- Seliçi, Özer** : Borçlar Kanunu’na Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sona Ermesi, İstanbul 1977.
- Seline, Steven W.** : “Corporate Finance: Seeking A Legal Basis for the Valid Corporate Purpose Test in Going Private Mergers”, 12 Creighton Law Review
- Serozan, Rona /Engin, İlkay** : Miras Hukuku, Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul 2008

- Sevi, Ali Murat** : Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004.
- Sjostrom, William J.** : “The Truth About Reverse Mergers”, Entrepreneurial Bus. L.J., 2007-2008.
- Sönmez, Yusuf Z.** : Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.
- Spori, Peter /Mose, Martin** : Fusionsgesetz: Kongruenzen und Inkongruenzen zwischen Zivil- und Steuerrecht, ZBJV 2004, s. 301 – 354.
- Sun, Chi** : “The Nature And Performance Of Reverse Mergers”, Concordia University Montreal, Quebec, Canada 2008, PhD Thesis.
- Susar, Özkan** : Tüm Yönleriyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2004.
- Şener, Oruç Hami** : Adi Ortaklık, Ankara 2008.
- Tandoğan, Haluk** : Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, C. I/1, Ankara 1984.
- Tanör, Reha** : Türk Sermaye Piyasası – C. I - Taraflar, İstanbul 2000.
- Taşdelen, Servet** : Bankacılık Kanunu Şerhi, Ankara 2006.
- Teitler-Feinberg, Evelyn** : “Normes IFRS pour PME - une bonne alternative?”, TREX 2010, s. 22 - 25.
- Tekil, Fahiman** : Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998.
- Tekinalp, Gülören/Tekinalp, Ünal** : “Avrupa Topluluğu'nun ulusal düzeydeki birleşmelere ilişkin üçüncü Yönerge'si”, Prof. Dr. İlhan E. Postacıoğlu'na Armağan, İstanbul 1990, s. 309 – 322. (3. Yönerge)
- Tekinalp, Gülören/Tekinalp, Ünal** : “Joint Venture”, Prof. Dr. Yaşar Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988.
- Tekinalp, Ünal** : “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme – Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği”, BATİDER, C. XVII, S. 2.

- Tekinalp, Ünal** : “Çağrısız Toplanabilen Genel Kurul (TTK m. 370), İktisat ve Maliye Dergisi, C. XV, S. 4, s. 319 vd.
- Tekinalp, Ünal** : “Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabuü İhtiyacı”, BATİDER, Aralık 2009, C. XXV, S. 4, s. 5-16.
- Tekinalp, Ünal** : “Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki”, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz’e Armağan, Ankara 2003, s. 227 – 252.
- Tekinalp, Ünal** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı”, Uğur Alacakaptan’a Armağan, İstanbul 2008 C. II, s. 635 – 652. (*Kurumsal Yönetim Felsefesi*)
- Tekinalp, Ünal** : Sermaye Piyasası Hukuku’nun Esasları, İstanbul 1982. (*Sermaye Piyasası*)
- Tekinalp, Ünal** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan, İstanbul 2009, s. 1543 vd..
- Tekinalp, Ünal** : “Türk Ticaret Hukukunu, Ticari İşletme Bağlamında Yeniden Düşünmek”, BATİDER, C. XXIV, S. 3, s. 5-16.
- Tekinalp, Ünal** : Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığın Esasları, Gözden geçirilmiş ve genişletilmiş 2. bası, İstanbul 2011. (*Yeni Ortaklıklar Hukuku*)
- Tekinalp, Ünal** : “Evraksız Kıymetli Evraka ve Kıymet Haklarına Doğru”, BATİDER 1988, C. XIV, S. 3.
- Tekinalp, Ünal** : “Zorunlu Hedefler Bağlamında TTK Tasarısı’nda Anonim Şirkete İlişkin Kuramsal ve Dogmatik Düzen”, Hukuki Perspektifler Dergisi 2005, S. 4. (*Zorunlu Hedefler*)
- Tekinalp, Ünal** : “TTK Tasarısı’nın Sermaye Piyasası ile

- İlgili Hükümleri”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010. (*TTK Tasarısı'nın Sermaye Piyasası ile İlgili Hükümleri*)
- Tekinalp, Ünal** : “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme – Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği”, *BATİDER*, C. XVII, S. 2 (*AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme*)
- Tekinalp, Ünal** : Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1979. (*Bilanço*)
- Tekinalp, Ünal** : “Anonim Ortaklığın Hesapları”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu
- Tekinalp, Ünal** : “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği”, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000.
- Tekinalp, Ünal** : “Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi”, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, İstanbul 2010, C. II.
- Tekinalp, Ünal** : Fikri Mülkiyet Hukuku, İstanbul 2012
- Tekinay, Selahattin Sulhi** : Medeni Hukukun Genel Esasları ve Gerçek Kişiler Hukuku, İstanbul 1992.
- Tekinay, Selahattin Sulhi/Akman, Sermet/Burcuoğlu, Haluk/Altop, Atilla** : Borçlar Hukuku - Genel Hükümler, İstanbul 1993. (*Borçlar Hukuku*)
- Tekinay, Selahattin Sulhi/Akman, Sermet/Burcuoğlu, Haluk/Altop, Atilla** : Eşya Hukuku, İstanbul 1989. (*Eşya Hukuku*)
- Teoman, Ömer** : “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi – Tekinalp'in SerPK m. 11, f. 2 ile İlgili Yaklaşımı Üstüne”, *BATİDER* C. XVII, S. 3.

- Teoman, Ömer** : ‘‘Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üstüne Düşünceler’’, İktisat ve Maliye Dergisi, C.19, S.1, 1972.
- Teoman, Ömer** : ‘‘Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkta Paysahibinin Oy Hakkı’’, BATİDER Eylül 2009, C. XXV, S. 3, s. 5-24.
- Teoman, Ömer** : ‘‘Çağrısız Genel Kurulun Gündemine Oybirliği ile Madde Eklenmesi’’, BATİDER Eylül 2011, C. XXVII, S. 3, s. 5-13 (*Çağrısız Genel Kurul Gündemi*)
- Teoman, Ömer** : ‘‘Ticaret Sicili Müdürü Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İptal Edilebilir Bir Kararını Tescilden Kaçınabilir mi?’’, Prof. Dr. Rona Serozan’a Armağan, İstanbul 2010, s. 1701 – 1706.
- Teoman, Ömer** : Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978.
- Tercan, Erdal** : İflasın Sözleşmelere Etkisi, Ankara 1996.
- Tercier, Pierre/Favre, Pascal G.** : Les Contrats Spéciaux, 4e édition, Zurich 2009.
- Trigo-Trindade, Rita** : Le Nouveau Droit de Fusion, SJ 2003 II.
- Trigo-Trindade, Rita** : Le transfert de patrimoine, RSDA 2004, s. 215 – 222.
- Trigo-Trindade, Rita** : Commentaire LFus, (Henry Peter, Rita Trigo Trindade éditeurs), Zurich 2005.
- Tschäni, Rudolf** : ‘‘Der Fusionsvertrag’’, SZW 3 2004, s. 197 – 202.
- Tschäni, Rudolf /von Planta, Andreas/Oertle, Matthias** : Corporate Acquisitions and Mergers in Switzerland, Kluwer Law International 2000.
- Turanboy, Asuman** : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998.
- Türk, Ahmet** : Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Sonuçları, Ankara 1999.
- Türk, Hikmet Sami** : Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara 1986. (*Birleşme*)

- Türk, Hikmet Sami** : Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesinde Nevilerin Aynı Olması Koşulu, Ankara 1986.
- Türk, Hikmet Sami** : “Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme”, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Konferans, Ankara 2005.
- Ulusoy, Metin** : Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması, Ankara 2004.
- Ulusoy, Yasin** : Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim, Ankara 2007.
- Ülgen, Hüseyin/Teoman, Ömer/Helvacı, Mehmet/Kendigelen, Abuzer/Kaya, Arslan/Nomer Ertan, N. Füsun** : Ticari İşletme Hukuku, İkinci Tıpkı Bası, İstanbul 2008.
- Ünal, Mücahit** : Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, İstanbul 2011.
- Ünal, Oğuz Kürşat** : Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999. (*HAOO*)
- Ünal, Oğuz Kürşat** : Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara 1997.
- Ünal, Oğuz Kürşat** : Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005. (*Sermaye Piyasası Hukuku*)
- Venturi, Silvio /Zen-Ruffinen, Maire-Noëlle** : Commentaire Romand – Code des Obligations II [Tercier-Amstutz (éditeurs)], Bâle 2008, Art. 651,
- Vicari, Andrea** : “Conflicts of Interest of Target Company’s Directors and Shareholders in Leveraged Buy-Outs”, ECFR 3/2007
- Vischer, Frank** : “Des principes de la loi sur la fusion et de quelques questions controversées”, SZW 3 2004, s. 155 – 161.
- Vogt, Hans-Ueli** : Fusion und Umwandlung nach dem neuen Fusionsgesetz, ZGBR 85 (2004), s. 141 – 169.
- von Büren, Roland** : “Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung nach dem neuen Fusionsgesetz”, Türk-İsviçre Hukuk

Haftası, Galatasaray Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2005.

- von der Crone, Hans Caspar/Gersbach, Andreas /Kessler, Franz J./Dietrich, Martin/Berlinger, Katja** : Das Fusionsgesetz, Zurich 2004.
- von der Crone, Hans Caspar/Pfister, Loïc/Kopta-Stutz, Bettina** : Some Theses Concerning Modern Swiss Reorganization Law Going Concern and Corporate Governance, ECS , ST 12/05, s. 1028 – 1034.
- von der Krone, Hans Caspar /Gersbach, Andreas** : “La Fusion et la Scission: Procédure et Réalisation”, SZW 2004, s. 186 – 196.
- von Planta, Andreas** : “Les Plans d’Intéressement – Aspects du Droit Commercial”, CEDIDAC 45, Lausanne 2001.
- von Planta, Andreas/Zarb, Delphine** : “Le dédommagement des actionnaires minoritaires: nouvelle forme de *squeeze out*”, SZW 3, 2004, s. 203 – 207.
- von Steiger, Fritz** : Le Droit de Sociétés Anonymes en Suisse, Lausanne 1973.
- Wyler, Rémy** : “La Participation des Travailleurs – La Loi sur la Fusion Renforce la Protection des Travailleurs”, ECS 2004.
- Yanlı, Veliye** : Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul 2000.
- Yanlı, Veliye** : “Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri”, Şirket Birleşmeleri (Editörler: Haluk Sumer – Helmut Pernsteiner), İstanbul 2003. (*Birleşme*)
- Yanlı, Veliye** : Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005. (*Kamunun Aydınlatılması*)
- Yanlı, Veliye** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması”, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu

Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri – Uluslararası Konferans, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2010.

- Yasaman, Hamdi** : “Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri”, Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp’e Armağan, C.I, İstanbul 2003, s.695-712. (*Birleşme ve Bölünme*)
- Yasaman, Hamdi** : “Finansal Hizmetler Kanunu Tasarısı Uyarınca Bankaların Yönetimi ve Kurumsal Yönetim”, Türk İsviçre Banka Hukuku Haftası – Aralık 2004, İstanbul 2005.
- Yasaman, Hamdi** : Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987. (*Birleşme*)
- Yasaman, Hamdi** : İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkanları, İstanbul 1980.
- Yasaman, Hamdi** : “Anonim Ortaklıkta Tasfiyeden Dönme”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Kanunu’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 735-747. (*Tasfiyeden Dönme*)
- Yasaman, Hamdi** : “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Kanunu’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 713-733.
- Yasaman, Hamdi** : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992. (*Borsa Hukuku*)
- Yasaman, Hamdi/Erdem, Ali/Altay, Sıtkı Anlam/Ayoğlu, Tolga/Yüksel, Sinan** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Ticari İşletme, Ortaklıklar Ve Kıymetli Evrak Hukuku’na İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Legal Hukuk Dergisi, S. 23
- Yasin, Melikşah** : Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara 2002.
- Yavaşoğlu, Mustafa** : Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim, Ankara 2001.
- Yıldız, Şükrü** : Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma

Hakkı, İstanbul 1996.

Yongalık, Aynur

: Adi Şirkette Sermaye Payı, Ankara 1991.

Yurtman, Nevin

: Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul 2007.

Yüksel, Sinan

: Payscaleleri Sözleşmesi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne sunulmuş (yayımlanmamış) yüksek lisans tezi, İstanbul 2003.