

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

**6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE ANONİM ŞİRKETLERDE  
SERMAYE KAYBI VE BORCA BATIKLIK KAVRAMLARI İLE  
SERMAYESİNİ KAYBETMİŞ VEYA BORCA BATIK ANONİM ŞİRKETLERİN  
BİRLEŞMEYE KATILMASI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ayşe Şebnem TUFAN**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi H. Ali DURAL**

**ARALIK 2019**



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

**6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU'NA GÖRE ANONİM ŞİRKETLERDE  
SERMAYE KAYBI VE BORCA BATIKLIK KAVRAMLARI İLE  
SERMAYESİNİ KAYBETMİŞ VEYA BORCA BATIK ANONİM ŞİRKETLERİN  
BİRLEŞMEYE KATILMASI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ayşe Şebnem TUFAN**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi H. Ali DURAL**

**ARALIK 2019**

## ÖNSÖZ

Her şeyden önce belirtmek gerekir ki, gerek Türk hukukunda TTK'nın 139. maddesine ilişkin akademik çalışma ve tartışmaların azlığı gerekse Ticaret Bakanlığı tarafından 14.09.2018 tarihinde çıkarılan 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ hükümleri, bu çalışmanın tamamlanmasını mutad olandan daha zor hale getirmiştir. Buna rağmen, konunun belirlenmesinden çalışmanın tamamlanmasına kadar olan süreçte güvenini, desteğini, kıymetli vakti ile sabır ve anlayışlarını esirgemeyen sevgili hocam Dr. Öğr. Üyesi H. Ali DURAL'a çok teşekkür ederim. Onun yönlendirmeleri olmaksızın bu çalışma da ortaya çıkmazdı. Savunma jürisinde yer almayı kabul eden ve yorumlarını açıklıkla paylaşan Prof. Dr. Hamdi YASAMAN ve Prof. Dr. Tolga AYOĞLU'na da en içten teşekkürlerimi sunarım.

Tezime vakit ayırabilmem için izin almam konusundaki destek ve anlayışları için Bora ORUÇ, Eser ŞAGAR, Ferhan KÜÇÜKKAYALAR ve Mehmet ONUR'a; izin konusundaki anlayışı yanında kıymetli vaktini ayırarak tezimi okuyan ve görüşlerini paylaşan Nizamettin UÇAK'a, kaynaklara erişim konusunda desteği ve önerileri için Dr. Yusuf Z. SÖNMEZ'e çok teşekkür ederim.

Elbette bu tez çalışması ailemin ve -her birinin ismini anmak mümkün olmasa da- arkadaşlarımın desteği olmaksızın ortaya çıkmazdı. Her zaman olduğu gibi, tez yazım sürecinde de bana inanan ve sevgilerini benden esirgemeyen annem ve babama minnettarım.

Aralık 2019, Ankara

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER .....	ii
KISALTMALAR .....	vi
RÉSUMÉ.....	viii
ABSTRACT.....	1
ÖZET.....	1
GİRİŞ .....	4
BÖLÜM I .....	8
ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAYBI VE BORCA BATIKLIK .....	8
A. TTK'nın 376. Maddesi ve Amacı .....	8
B. Sermayenin Kaybı ve Hukuki Sonuçları.....	12
1. Sermaye Kaybı Kavramı .....	12
a. Kavram .....	12
b. Kapsamı.....	14
aa. Sermaye.....	14
bb. Kanuni Yedek Akçeler .....	15
c. Tespit Aracı: Son Yıllık Bilanço.....	17
d. Hesaplanması .....	20
2. Sermayenin Yarısının Kaybedilmesi ve Alınması Gereken Tedbirler .....	22
a. Alınabilecek İyileştirici Önlemler .....	22
b. Genel Kurul Toplantısının Zamanı .....	24
c. Sermaye Kaybı ve Alınacak Önlemlerin Gündeme Bağlılık İlkesiyle İlişkisi .....	25
d. Genel Kurul Toplantısı .....	26
3. Sermayenin Üçte İkisinin Kaybedilmesi ve Alınması Gereken Tedbirler ....	28
a. Sermayenin Üçte İkisinin Kaybı .....	28
b. Kanun ve Tebliğ Uyarınca Alınabilecek Tedbirler .....	29
aa. Sermayenin Üçte Biri ile Yetinme (Sermaye Azaltımı).....	30
bb. Sermayenin Tamamlanması .....	32

cc. Sermayenin Azaltılması ile Eş Zamanlı Olarak Sermayenin Artırılması	33
dd. Sermayenin Arttırılması.....	36
c. Diğer Çözümler.....	39
d. Kendiliğinden Sona Erme Sonucu .....	40
e. Hükme Yöneltilen Eleştiriler ve Kanaatimiz .....	41
C. Borca Batıklık ve Hukuki Sonuçları.....	43
1. Borca Batıklık Kavramı.....	43
a. Kavram .....	43
b. Borca Batıklık Şüphesi.....	44
c. Tespit Aracı: Ara Bilanço(lar).....	45
2. Borca Batıklık Halinde Yönetim Kurulunun Yükümlülükleri.....	46
a. Borca Batıklık Şüphesi Halinde Ara Bilanço Hazırlanması.....	46
b. Borca Batıklığın Tespiti Halinde Mahkemeye Bildirim Zorunluluğu.....	47
D. Halka Açık Anonim Şirketler Bakımından TTK'nın 376. Maddesinin Uygulanması.....	49
1. Genel Bakış .....	49
2. HAAOların Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık Durumlarının Tespiti.....	50
3. Kayıtlı Sermaye Sistemini Benimsemiş HAAOların Yönetim Kurulunun Sermaye Kaybı Halinde Sermaye Artırımına İlişkin Yetkisi .....	52
4. HAAOların TTK'nın 376. Maddesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri.....	53
<b>BÖLÜM II .....</b>	<b>54</b>
<b>SERMAYESİNİ KAYBETMİŞ VEYA BORCA BATIK ANONİM ŞİRKETLERİN BİRLEŞMEYE KATILMASI.....</b>	<b>54</b>
A. Genel Bakış.....	54
B. TTK'nın Birleşmeye Yaklaşımı ve Birleşme Süreci.....	56
1. Birleşme Kavramı .....	56
2. Birleşmenin Temel İlkeleri .....	57
3. Birleşme Türleri .....	59
4. Geçerli Birleşmeler.....	59
5. Birleşme Sürecinin İşleyişi.....	60
a. Birleşme Görüşmeleri.....	60
b. Birleşme Sözleşmesi.....	61

c. Birleşme Raporu .....	62
d. İnceleme Hakkı Süreci .....	63
e. Birleşme Kararı .....	64
f. Tescil ve İlan .....	66
6. Birleşmeye Esas Alınacak Finansal Tablolar ile İlgili Esaslar .....	66
7. Birleşme Oranının ve Artırılacak Sermaye Tutarının Hesaplanması.....	67
a. Birleşme Oranı, Değişim Oranı ve Değerleme .....	67
b. Birleşme Nedeniyle Sermaye Artırımı Yapılması ve Tutarın Hesaplanması.....	68
c. Birleşmede Sermaye Artırımı Yapılmasına Gerek Olmayan Haller .....	69
8. Alacaklıların Korunması .....	70
C. İyileştirici Birleşmeler .....	71
1. TTK'nın 139. Maddesi.....	71
2. TTK'nın 139. Maddesinde Benimsenen Hukuk Politikası ve İyileştirme Kavramı .....	71
3. İyileştirici Birleşmelerin Gerekçeleri.....	74
D. Anonim Şirketler Bakımından 139. Maddenin Uygulama Alanı.....	75
1. 139. Madde Düzenlemesinin Kapsamı .....	75
2. TTK md. 139 ve TTK md. 376 arasındaki ilişki.....	78
a. TTK md. 376/1 Hükmü Bakımından Değerlendirme .....	79
b. TTK md. 376/2 Hükmü Bakımından Değerlendirme .....	81
c. TTK md. 376/3 Hükmü Bakımından Değerlendirme .....	84
i. Ara Bilançodan Borca Batıklık Durumunun Tespit Edilmesinden Sonraki Aşamada .....	85
ii. Mahkemeye İflas Bildiriminde Bulunulmasından Sonraki Aşamada .....	86
3. Tebliğ'in Geçici 1. Maddesinin 139. Maddenin Uygulama Alanına Etkisi...86	
E. Sermayesini Kaybetmiş veya Borca Batık Anonim Şirketin Birleşmeye Katılabilmesi İçin Aranılan Koşullar .....	88
1. Genel Bakış .....	88
2. Sermayesini Kaybetmiş veya Borca Batık Durumdaki Bir Anonim Şirketin Varlığı .....	89
3. Sermaye Kaybı veya Borca Batıklık Durumunun Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlıkla Karşılanabilmesi.....	90
a. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlık Kavramı .....	90
b. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Kapsamı.....	91

<b>c. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Tutarı</b> .....	92
<b>i. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Kaybolan Sermaye veya Borca Batıklık Durumunun Ne Kadarını Karşılması Gerektiğine İlişkin</b> 93	
<b>ii. Şirketin Zararlarının Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığını Etkileyip Etkilemeyeceğine İlişkin</b> .....	94
<b>d. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Hangi Tarih İtibarıyla Esas Alınacağı</b> .....	97
<b>4. Devralan Şirketin Birleşme Sonrası Finansal Durumu</b> .....	97
<b>5. Serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık şartı aranmadan birleşmenin mümkün olup olmadığı sorunu</b> .....	99
<b>F. İyileştirici Birleşmelerde Birleşme ve Değişim Oranı</b> .....	99
<b>SONUÇ</b> .....	103
<b>KAYNAKÇA</b> .....	107
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	114



**KISALTMALAR**

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>AET</b>	Avrupa Ekonomik Topluluğu
<b>a.g.e</b>	Adı geçen eser
<b>A.Ş.</b>	Anonim Şirket
<b>BATİDER</b>	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
<b>Bkz.</b>	Bakınız
<b>C.</b>	Cilt
<b>c.</b>	Cümle
<b>D.E.Ü.</b>	Dokuz Eylül Üniversitesi
<b>dn.</b>	Dipnot
<b>ERÜHFD</b>	Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>eTTK</b>	6762 sayılı Ticaret Kanunu (mülga)
<b>G.Ü. İ.İ.B.F.</b>	Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
<b>HAAO</b>	Halka Açık Anonim Ortaklık
<b>İİK</b>	2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu
<b>İkinci Yönerge</b>	77/91 sayılı AB İkinci Şirketler Hukuku Yönergesi
<b>İsv. BK</b>	İsviçre Borçlar Kanunu
<b>İÜHFM</b>	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
<b>Karş.</b>	Karşılaştırmamız
<b>KGK</b>	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
<b>KVK</b>	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
<b>md.</b>	Madde

<b>RG</b>	Resmi Gazete
<b>S.</b>	Sayı
<b>s.</b>	Sayfa
<b>sn.</b>	Sonnot
<b>SPKn.</b>	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
<b>SPK, Kurul</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>T.A.Ş.</b>	Türk Anonim Şirketi
<b>Tebliğ</b>	14.09.2018 tarih ve 30536 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ
<b>TFRS</b>	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
<b>TMS</b>	Türkiye Muhasebe Standartları
<b>TTK</b>	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
<b>TTSG</b>	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
<b>Vd.</b>	Ve devamı
<b>VUK</b>	213 sayılı Vergi Usul Kanunu

## RÉSUMÉ

Le code de commerce turc n ° 6102 (TCC) régit spécifiquement la détérioration de la situation financière des sociétés par actions et définit les mesures que doivent prendre les sociétés dont la dette excède ses actifs (en d'autres termes, les sociétés insolvable) et les sociétés qui ont perdu leur capital. . En revanche, l'article 139 de la TCC permet explicitement à ces sociétés de participer pour la première fois à une opération de fusion. Le législateur a pour objectif d'assurer la viabilité de cette entreprise en faillite tout en évitant que sa situation financière ne détériore de manière inattendue la situation financière de cette entreprise. En conséquence, l'article 139 de la TCC prévoit qu'une société insolvable ou une société avec une perte en capital ne peut être fusionnée qu'une société, ce qui est en mesure de compenser la détérioration de la situation financière de cette société. Pour cette raison, ces opérations de fusion sont également appelées fusions de sauvetage (Sanierungsfusion) dans la doctrine.

Selon la TCC, l'art. 376, perte en capital signifie que le total du capital et des réserves légales de la société est perdu en raison de pertes dans le bilan annuel. Si la perte en capital est comprise entre 1/2 et 2/3, le conseil d'administration de la société convoque immédiatement l'assemblée générale et propose les réformes. La disposition ne limite pas ce que de telles réformes peuvent être.

En cas de perte en capital supérieure à 2/3, art. 376/2 doit être appliqué. Dans de telles circonstances, le conseil d'administration de la société convoque immédiatement l'assemblée générale, qui doit décider de réduire le capital ou de compléter le capital. Sinon, la société sera dissoute.

En revanche, l'insolvabilité est régie par l'article 376/3 du TCC. Cette disposition régit la détermination de l'insolvabilité et les devoirs du conseil d'administration dans un tel cas. L'insolvabilité survient lorsque la dette de la société dépasse ses actifs. Le conseil d'administration est tenu d'établir un bilan intermédiaire basé sur les prix en vigueur ou sur le marché des actifs. Si le conseil d'administration décide que la société est en instance, il en saisira le tribunal de commerce.

L'article 376 est également applicable aux sociétés anonymes. La mise en œuvre des sociétés ouvertes est déterminée par les résolutions du Conseil des marchés des capitaux de Turquie par résolution en date du 10.04.2014 et no. 11/352 ainsi que la résolution du 04.10.2018 et no. 49/1126.

Selon l'article 139 de la TCC, les sociétés en perte de capital et les sociétés insolubles peuvent fusionner avec d'autres sociétés à la condition que les fonds propres non alloués de cette société suffisent à absorber les pertes ou le montant de l'insolvabilité de cette société. La disposition est reprise de l'article 6.1 de la loi fédérale sur les fusions, les scissions et la conversion.

La condition stipulée à l'article 139 a deux fonctions profondes; premièrement, la fusion élimine la perte en capital ou l'insolvabilité et deuxièmement, les capitaux propres légalement liés de cette société et, par conséquent, les avantages des créanciers de l'autre société ne seront pas affectés par cette transaction

## ABSTRACT

The Turkish Commercial Code numbered 6102 (TCC) specifically regulates the deterioration of joint stock company's financial situation, and stipulates the measures to be taken by the companies whose debt exceeds its assets (in other words over-indebted companies), and companies which has lost their capital. On the other hand, article 139 of the TCC explicitly allows these companies to become a party to a merger transaction for the first time. The legislator aims to ensure the sustainability of this financially failed company while at the same time to prevent such company's financial situation worsen the financially healthier company's financial position in an unexpected way. Accordingly, article 139 of the TCC foresees that an insolvent company or a company with capital loss can only be merged with a company, which is able to compensate the deterioration in such company's financial situation. For this reason, such merger transactions are also called rescue mergers (*Sanierungsfusion*) in the doctrine.

According to the TCC art. 376, loss of capital means that the total of company's capital and legal reserves are lost due to losses in the annual balance sheet. In case the capital loss is between 1/2 ve 2/3, board of directors of the company shall immediately convene the general assembly and suggest the reforms. The provision does not restrict what such reforms can be.

In case capital loss is above 2/3, art. 376/2 shall be applied. Under such circumstance, board of directors of the company shall immediately convene the general

assembly and general assembly shall resolve whether to decrease the capital or complete the capital. Otherwise, the company shall be dissolved.

Over-indebtedness on the other hand is regulated in art. 376/3 of the TCC. The provision regulates the determination of the over-indebtedness and the duties of the board of directors in such case. Over-indebtedness occurs when the company's debt exceeds its assets. Board of directors of the company is obligated to prepare an interim balance sheet based on the going concern or market prices of the company assets. If the board of directors resolves that the company is over-indebted, it shall apply to the commercial court and demand bankruptcy of the company.

Art 376 shall also be applied for public companies as there is no specific provision stipulated in the Capital Markets Law no. 6362. The implementation for the public companies is determined through the resolutions of the Capital Markets Board of Turkey with resolution dated 10.04.2014 and no. 11/352 as well as resolution dated 04.10.2018 and no. 49/1126.

According to art 139 of the TCC, the companies with capital loss or over-indebted companies can merge with other companies with the condition that the unallocated equity of such company is enough to absorb the losses or over-indebtedness amount in such company. The provision is adopted from art 6.1 of Swiss Federal Act on Mergers, Spin-Offs and Conversion.

The condition stipulated under art 139 has two profound function; first, the merger transaction eliminates the capital loss or over-indebtedness and second, the legally bounded equity of such company and therefore the benefits of the creditors of the other company will not be affected from such transaction.

## ÖZET

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK), anonim şirketin finansal durumunun kötüleşmesini 376. maddede özel olarak ele almış ve sermayesini zararlar sebebiyle kaybetmiş şirketlerle, varlıkları borçlarını karşılamaya yetmeyen, bir başka deyişle borca batık şirketlerde alınması gereken tedbirleri düzenlemiştir. TTK'nın 139. maddesinde ise, ilk kez, bu şirketlerin birleşmeye taraf olabileceği açıkça düzenlenmiştir. Kanun koyucu, hem finansal durumu kötüleşmiş şirketin devamlılığını sağlamayı hem de bu şirketin, birleşeceği diğer şirket(ler)in finansal durumunu öngörülemez şekilde bozmamasını arzu etmektedir. Bu doğrultuda, TTK'nın 139. maddesinde sermayesini kaybetmiş veya borca batık durumdaki bir şirketin, ancak bu şirketin finansal durumundaki kötüleşmeyi karşılayabilecek artı değeri olan bir şirketle birleşebilmesini öngörmüştür. Bu sebeple, öğretide bu tür birleşmeler, iyileştirici veya kurtarıcı birleşme (*Sanierungsfusion*) olarak da anılmaktadır.

TTK'nın 376. maddesi kapsamında, sermaye kaybı, şirketin son yıllık bilançosuna göre, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının zararlar sebebiyle karşılıksız kalmasıdır. TTK'nın md. 376/1 hükmü uyarınca, sermaye kaybının 1/2 ve 2/3 oranları arasında söz konusu olması halinde, yönetim kurulu genel kurulu derhal toplantıya çağırarak uygun gördüğü iyileştirici önlemleri genel kurula sunmalıdır. Hükümde iyileştirici önlemlerin neler olabileceği konusunda bir belirleme yapılmamıştır.

Şirketin sermaye kaybının 2/3'ü aşması halinde, TTK md. 376/2 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Bu durumdaki bir şirketin yönetim kurulunun, genel kurulu hemen toplantıya çağırması ve genel kurulun sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararlarından birini alması gerekmektedir. Bu kararların alınmaması halinde şirket kendiliğinden sona erecektir.

Borca batıklık, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu'nun (İİK) 179. maddesinde doğrudan doğruya iflas sebeplerinden biri olarak düzenlenmiş olup, anonim şirketlerde borca batıklık kavramını ve yönetim kurulunun sorumluluğunu ise TTK'nın 376/3 hükmü ile düzenlenmektedir. Borca batıklık, şirket varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmemesi halidir. TTK'nın 376/3 hükmü uyarınca, anonim şirketin borca batıklığı ile ilgili süreç ilk olarak borca batıklık şüphelerinin ortaya çıkmasıyla başlamaktadır. Yönetim kurulu, borca batıklık şüphesini uyandıran işaretlerin varlığı halinde bir ara bilanço çıkarmakla yükümlüdür. TTK'nın 376/3 hükmü uyarınca borca batıklığın şirket varlıklarının hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden çıkarılacak ara bilançolar üzerinden tespit edilmesi gerekmektedir. Yönetim kurulunun, ara bilançolardan şirket alacaklarının borçları karşılamadığına karar vermesi halinde, şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine durumu bildirerek şirketin iflasını istemesi gerekmektedir.

376. maddede öngörülen esaslar halka açık anonim ortaklıklar için de uygulama alanı bulacaktır. TTK'nın 376. maddesinin HAAOlar için nasıl uygulanması gerektiği SPK'nın 10.04.2014 tarih ve 2014/11 sayılı Bülteni ile kamuya duyurulan 10.04.2014 tarih ve 11/352 sayılı kararı ve 04.10.2018 tarih ve 2018/43 sayılı Bültende ilan edilen 04/10/2018 tarih ve 49/1126 sayılı kararı ile düzenlenmektedir.

TTK'nın 139. maddesi uyarınca *“sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan bir şirket, kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe, tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirket ile birleşebilir”*. Hükmün kaynağı, 3 Ekim 2003 tarihli İsviçre Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin Federal Kanun'un 6.1 düzenlemesidir.

Kanun koyucunun, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerin tarafı olduğu birleşmelerin geçerli olabilmesi için TTK'nın 139. maddesinde öngördüğü serbestçe



tasarruf edilebilir özvarlık şartının iki temel işlevi bulunduğunu söylemek mümkündür. İlk olarak, birleşme işlemiyle beraber sermaye kaybı veya borca batıklık durumu giderilmiş olacaktır. Diğer taraftan, sermaye veya borca batıklık durumu, birleşmenin diğer tarafının serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığı ile giderilecek, bu şirketin alacaklıları için teminat teşkil eden kanunen bağlı özkaynağı birleşme işleminden etkilenmeyecektir.



## GİRİŞ

Temel amacı kâr elde etmek olan anonim şirketlerin, ticari hayatta çeşitli sebepler nedeniyle zarar etmeleri ve finansal durumlarının kötüleşmesi kâr elde etmeleri kadar olağan bir durumdur. Anonim şirketin finansal durumu ve bozulması, esas itibarıyla işletme biliminin konusu olup, yasal düzenlemelerde tüm boyutları ile ele alınması mümkün değildir. Ancak anonim şirketlerin pay sahiplerinden ayrı tüzel kişiliği olduğu ve sınırlı sorumluluk ilkesi uyarınca alacaklılarına karşı yalnızca şirket malvarlığı ile sorumlu olduğu göz önünde bulundurulduğunda, anonim şirketin finansal durumundaki bozulma başta şirket pay sahipleri ve alacaklıları olmak üzere birçok menfaat çevresini ilgilendirecektir.

Kanun koyucu, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) anonim şirketlerin malvarlığının korunmasına özel bir önem atfetmiş ve şirket malvarlığının korunmasını, esas sermaye sistemini benimseyen birçok hukuk düzeninde olduğu gibi, şirketin kuruluş anında malvarlığını temsil eden sermayenin korunması aracılığıyla gerçekleştirmeye çalışmıştır<sup>1</sup>. Anonim şirketin sermayesinin korunmasına ilişkin düzenlemelerden biri olan TTK'nın 376. maddesi, aynı zamanda anonim şirketin finansal durumuna ilişkin başlıca düzenlemeyi oluşturmaktadır. TTK'nın anonim şirket yönetim kurulunun görevlerine ilişkin bölümünde yer alan bu hükmün ilk iki fıkrasında anonim şirketlerin sermaye kaybı hali, hükmün üçüncü ve son fıkrasında ise borca batıklık kavramı ele alınmaktadır.

Anılan hüküm uyarınca, sermaye kaybı, anonim şirketin yıllık bilançosuna göre, zararların sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısını aşması halidir. Kanun

---

<sup>1</sup> Tuğrul Ansay, **Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor? (Kitap Tanıtımları ile Birlikte Müziksel Bir Kontrpuan Denemesi)**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2005, s. 41.

koyucu, sermaye kaybı halinde anonim şirketin alması gereken önlemleri sermaye kaybının ağırlığına göre belirlemiştir. Bu doğrultuda, zararların sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı ila üçte ikisi arasında bir tutarda olması halinde anonim şirket yönetim kurulu, genel kurulu sermaye kaybı ve alınabilecek iyileştirici önlemler konusunda bilgilendirmekle yükümlüdür. Bu halde, genel kurul, durumun düzeltilmesi yönünde bir karar alabilecektir. Ancak kanunen bir karar almak zorunda bırakılmamıştır. Öte yandan, kanun koyucu, zararların şirket sermayesi ve kanuni yedek akçeleri toplamının üçte ikisini aşması halinde ise şirket genel kurulunu *(i)* sermaye ile yetinme, bir başka deyişle sermayenin fiili duruma uygun olarak azaltılması ve *(ii)* sermayeyi tamamlama bir başka deyişle, fiili durumun düzeltilmesi arasında tercih yapmaya zorlamıştır. Öyle ki şirket genel kurulunun bu kararlardan birini almaması halinde şirket kendiliğinden sona erecektir.

TTK'nın 376. maddesindeki borca batıklık düzenlemesi ise esasında iflas hukuku düzenlemelerinin bir uzantısıdır. Nitekim İİK'nın 179. maddesinde borca batık olma hali, sermaye şirketleri için doğrudan doğruya iflas sebebi olarak düzenlenmiş olup, TTK md. 376/3 hükmü anonim şirketlerde borca batıklığın tespiti ve bu halde yönetim kurulunun görevlerini düzenlemektedir. Buna göre, borca batıklık temel olarak anonim şirketin varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmemesi halidir. Kanun koyucu, prensip olarak, TTK'da anonim şirketin varlıklarının ne kadarını yabancı kaynaklarla (borçlarla), ne kadarını ise özkaynaklarla finanse edebileceğine ilişkin bir belirlemede bulunmamaktadır. Ancak şirket varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmediği durumda, hem şirket alacaklılarının haklarını hem de ticari hayatın işlerliğini tehlikeye sokan bir durum söz konusudur. Bu sebeple, borca batıklık halinin tespiti üzerine anonim şirket yönetim kurulunun şirketin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine durumu bildirmesi ve şirketin iflasını istemesi zorunludur.

TTK'nın 376. maddesi, anonim şirket yönetim kuruluna, sermaye kaybı ve borca batıklık hallerinde görevler yüklediği için, düzenlemenin önleyici değil ıslah edici, bir başka deyişle, iyileştirici fonksiyonu olduğu söylenebilecektir<sup>2</sup>. Bununla beraber, kanun

---

<sup>2</sup> Ahmet Türk, **Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları**, Ankara: Nobel Yayın, 1999, s.63.

koyucu, TTK'nın 139. maddesinde, ilk kez, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerin birleşmeye taraf olabileceğini açıkça düzenlemiş ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (eTTK) dönemindeki tartışmaları sona erdirmiştir. TTK'nın 139. maddesi uyarınca, sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirket, kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bir şirketle birleşebilecektir. Sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirketin, finansal açıdan sağlıklı bir şirketle birleşmesi, finansal durumunun düzelmesini sağlayacaktır. Bu bağlamda, 139. maddede düzenlenen birleşme, iyileştirici veya kurtarıcı birleşme (*Sanierungsfusion*) olarak da adlandırılmaktadır<sup>3</sup>.

Özellikle, ekonominin durağanlaştığı dönemlerde, anonim şirketlerin finansal durumu kötüleşebilecek ve TTK'nın 376. ile 139. maddelerinin önemi artabilecektir. Özellikle kriz dönemlerinde bir çözüm olarak gündeme gelebilecek iyileştirici birleşmelere ilişkin fazla sayıda akademik çalışma bulunmadığı da dikkate alınarak, çalışmamızda, anonim şirketlerdeki sermaye kaybı ve borca batıklık kavramları yanında TTK'nın 139. maddesindeki iyileştirici birleşme düzenlemesi de ele alınmaya çalışılmıştır.

Bu kapsamda, çalışmamız iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, anonim şirketlerdeki sermaye kaybı ve borca batıklık kavramları ele alınmıştır. Anılan kavramlar ve bu hallerde alınması gereken tedbirler TTK'nın 376. maddesinde düzenlenmektedir. TTK yanında, Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanarak 14.09.2018 tarih ve 30536 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve yürürlüğe giren "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) ile de konuya ilişkin esaslar belirlenmiştir. İlk bölümde, uygulaması bir hayli tartışmalı olan TTK md. 376 ve Tebliğ düzenlemeleri incelenecektir.

İkinci bölümde ise sermayesini kaybetmiş ve borca batık şirketlerin birleşmesi ele alınacak, uygulamada ortaya çıkabilecek sorunlar tespit edilmeye çalışılacaktır.

---

<sup>3</sup> TTK'nın gerekçesinde böyle birleşmeye ilişkin "sağlığa kavuşturucu" ifadesi kullanılmaktadır. Öğretide ise, *Tekinalp*, bu tür birleşmelerden kurtarıcı veya onarıcı birleşmeler şeklinde bahsetmektedir. Bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s.691. Çalışmamızda bu tür birleşmeleri tanımlamak için iyileştirici birleşme terimi tercih edilmiştir.

Çalışmamızın anlaşılabilirliğini teminen bu bölümde birleşme hükümlerine de değinilmesi gerekmiştir. Ancak, birleşme kavramı, Türk öğretisinde kapsamlı şekilde çalışılan özellikli bir konu olduğu için, bu tez çalışmasının kapsamı ve sınırları bakımından birleşme kavramına ayrı bir bölümde yer verilmesi yerine, TTK'da öngörülen birleşme hükümleri ve sürecine bütüncül bir bakış açısıyla değinilmekle yetinilecektir.

TTK'nın 139 ve 376. maddelerine ilişkin 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPKn) özel bir düzenleme bulunmadığı, dolayısıyla bu hükümlerin halka açık anonim ortaklıklara (HAAO) da uygulanacağı göz önünde bulundurularak, HAAOlar bakımından da değerlendirmelere yer verilmeye çalışılacaktır.

## BÖLÜM I

### ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAYBI VE BORCA BATIKLIK

#### A. TTK'nın 376. Maddesi ve Amacı

Anonim ortaklıklar hukukunda sınırlı sorumluluk ilkesinin benimsenmiş olması, şirketin sermayesinin ve daha geniş anlamda malvarlığının korunması anlayışını da beraberinde getirmiştir<sup>4</sup>. Nitekim anonim şirketin pay sahipleri yalnızca şirkete karşı ve taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile sorumlu olup, şirket alacaklıları ancak şirket malvarlığına başvurabilecektir. Anonim şirketin kuruluşu esnasında malvarlığı, sermayesine eşit olarak ortaya çıkmaktadır. Sonrasında ise anonim ortaklığın faaliyetleri doğrultusunda bu malvarlığında artış veya azalma yaşanması mümkündür. Şirket malvarlığı, şirketin faaliyet konusunun gerçekleştirilmesi bakımından da önem arz etmektedir. Bu bağlamda, anonim şirketin malvarlığının ve sermayesinin korunması, hem anonim şirket hem de şirket alacaklıları ve pay sahiplerinin çıkarlarına hizmet edecektir<sup>5</sup>.

TTK'nın 376. maddesindeki düzenleme de kanun koyucunun anonim şirketin sermayesinin korunması amacıyla öngördüğü hükümlerden biridir. Hükümde şirketin finansal durumunun kötüleşmesi halleri sermaye kaybı ve borca batıklık olarak ele alınmıştır<sup>6</sup>. Buna göre, sermaye kaybı, son yıllık bilançoya göre, sermaye ve kanuni yedek

---

<sup>4</sup> Ünal Tekinalp, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", **Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan**, İstanbul: 2010, s.1693.

<sup>5</sup> Tekinalp, **Sermayenin Korunması**, s. 1693.

<sup>6</sup> Belirtmek gerekir ki anonim şirketin finansal durumunun kötüleşmesi halleri, sermaye kaybı ve borca batıklık ile sınırlı değildir. Şirketin finansal durumundaki kötüleşme, işletme ekonomisi bakımından çeşitli

akçeler toplamının zararlar nedeniyle en az yarısının kaybedilmesi hali; borca batıklık<sup>7</sup> ise şirket varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmemesi halidir.

Hüküm, sermaye kaybı veya borca batıklık hallerinde yönetim kuruluna birtakım görevler yüklemiştir<sup>8</sup>. Sermaye kaybı 1/2 oranına ulaşmış anonim şirketin yönetim kurulu, genel kurulu derhal toplantıya çağırmalı ve sermaye kaybının giderilmesi için iyileştirici önlemleri genel kurula sunmalıdır. Şirketteki sermaye kaybının 2/3 ve daha fazla oranlarda söz konusu olması halinde de genel kurul derhal toplanmalı ve bu kez, sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararlarından birini almalıdır. Aksi halde, şirketin kendiliğinden sona ereceği düzenlenmiştir. Borca batıklık konusunda ise yönetim kurulu, öncelikle borca batıklık şüphelerinin varlığı halinde ara bilanço çıkararak durumu tespit etmekle ve sonrasında, eğer şirket borca batık durumda ise, asliye ticaret mahkemesine iflas bildiriminde bulunmakla görevlendirilmiştir.

TTK'nın sermaye kaybı ve borca batıklık kavramına yaklaşımında temel farklılıklar bulunmaktadır. Sermayenin kaybı ile şirket zararları ile esas sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı arasında ilişki kurulmakta; bunun sonucu olarak bilançodaki şirket

---

ayrımına tabi tutulabilecek ve bunların tespiti konusunda çeşitli ölçüt ve yöntemler benimsenebilecektir. Örnek vermek gerekirse, şirketin işletme sermayesi açığı olması halinde şirket buna bağlı olarak borçlarını ödemede güçlük yaşayabilecektir. Çalışmamızın konusu göz önünde bulundurularak bölümde yalnızca TTK'nın 376. maddesi ile hukuki sınırları çizilen sermaye kaybı ve borca batıklık kavramları ele alınacaktır. <sup>7</sup> TTK'nın 376. maddesinde, şirket varlıklarının borçlarını karşılayamaması durumu "*borca batık olma durumu*" şeklinde anılmakla beraber, TTK'nın 139. maddesinde ve öğretide aynı durumu ifade etmek için "*borca batıklık*" ifadesi kullanılmaktadır. Çalışmamızda, yerleşik ifadeden hareketle, TTK 376/3 hükmünde tanımlanan hal için borca batıklık ifadesinin kullanılması tercih edilmiştir. Bu ifadenin madde metninde kullanılmamış olmasına ilişkin eleştiriler için bkz. Ahmet Türk, "Türk Ticaret Kanununun Tasarısının Genel, Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığa İlişkin Hükümlerinden Bazıları Hakkında Düşünceler", **Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2010, C. II, s. 2179, dn. 30; İsmail Kayar, "Yeni TTK'ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları", 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C.18, S.2, 2012, s.644, dn.1.

<sup>8</sup> Hüküm esasen, TTK'nın "*Anonim Şirket*" başlıklı dördüncü kısmının "*Yönetim Kurulu*" başlıklı ikinci bölümü altındaki anonim şirket yönetim kurulunun görev ve yetkilerinin düzenlendiği "*Görevler ve Yetkiler*" başlığı altında yer almaktadır. *Öçal*, konuya yönetim kurulunun görevleri bağlamında değinilmesinin yerinde olduğunu değerlendirirken; *Moroğlu*, hükmün eTTK'ya paralel olarak yönetim kurulunun görev ve yetkileri başlığında yer almasını sistematik bakımından hatalı bulmakta ve hükme anonim şirketlerin sona erme nedenlerine ilişkin ayırımı sonunda yer verilmesini önermektedir. Bkz. Akar *Öçal*, "Anonim Şirketlerde Malî Durumun Bozulmasının Ortaya Çıkarttığı Bazı Hukukî Sorunlar", **Ankara Ticaret Odası Dergisi**, 1975/6, s.11-12; aksi yönde Erdoğan Moroğlu, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu: Değerlendirme ve Öneriler**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016, s.182.

özkaynakları, esas sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı ile karşılaştırılmaktadır<sup>9</sup>. Borca batıklık kavramında ise şirket sermayesi ve kanuni yedek akçeleri doğrudan önem arz etmemekte<sup>10</sup> ve şirketin borçları, bilançodaki ifadesiyle yabancı kaynakları ile malvarlığı arasında ilişki kurulmaktadır<sup>11</sup>. Prensip olarak, kanun koyucu şirket varlıklarının (aktiflerinin) ne kadarının borçlarla finanse edildiği ve yabancı kaynak/özkaynak oranıyla ilgilenmemektedir<sup>12</sup>. Ancak şirket borçlarının varlıklarını aşması halinde, kanun koyucu müdahale ederek, şirketin iflasını gerekli kılmaktadır.

Bilanço tekniği açısından yabancı kaynakları aktiflerinden daha fazla olan bir şirketin özkaynakları eksi değerde olacağından<sup>13</sup>, borca batık bir şirketin aynı zamanda sermayesinin tamamının kaybolmuş olması da muhtemeldir<sup>14</sup>. Fakat özkaynaklarının tamamını kaybetmiş bir şirketin, prensip olarak her zaman borca batık durumda olduğunu söylemek mümkün değildir<sup>15</sup>. Bu anlamda, borca batıklık sermaye kaybından daha ağır

<sup>9</sup> Özkaynak tanımı TTK'da doğrudan yer almamakla beraber, muhasebe öğretisinde özkaynak şirket varlıklarının yabancı kaynaklarla karşılanmayan kısmı olarak tanımlanmaktadır. Özkaynaklar, bilançonun kaynakları gösteren pasif tarafında yer almakta olup; esas sermaye, yedek akçeler, kar veya zarar gibi kalemler bilançoda özkaynakları oluşturan kalemler arasındadır. Kurulda, prensip olarak, şirket sermayesi ile özkaynaklar birbirine eşit olarak ortaya çıkmaktadır. Sonrasında ise yıllar itibarıyla şirketin faaliyetlerine bağlı olarak elde edilen kar veya zarar sonucunda bu rakam artabilecek veya azalabilecektir. Bu nedenle, *Türk*, eTTK döneminde yaptığı detaylı incelemede, sabit bir değer olan esas sermayenin aksine özkaynakların değişebileceğini ve 376. madde hükmü ile bu değişken özkaynak tutarının sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının altına düşmemesinin amaçladığını belirtmektedir. Hatta bu kapsamda, kanun koyucunun sermaye kaybı ile kastettiğinin esasen özsermaye (özkaynaklar) olduğunu ifade etmektedir. Bkz. *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s.18 vd.

<sup>10</sup> *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s.35.

<sup>11</sup> İsmail Kırcı/ Feyzan Hayal Şehirli Çelik/Çağlar Manavgat, **Anonim Şirketler Hukuku**, C. 1, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013, s.568; *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s. 33.

<sup>12</sup> *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s. 26-27. *Kayar*'ın sermaye kaybının tarifini doğrudan özkaynaklar üzerinden değil de bilançonun aktifleri ile borçlarını karşılaştırarak yapması, açık olmamakla beraber yazarın aksi düşüncede olduğunu akla getirebilecektir. Bkz. *Kayar*, **Yeni TTK**, s. 646.

<sup>13</sup> Muhasebe temel eşitliği veya bilanço denkliği olarak anılan, bir işletmenin belirli bir andaki varlıklarının (aktiflerinin) bunların sağlandığı kaynaklara (pasiflere) eşit olması ilkesi gereği, borçları varlıklarından daha fazla olan bir şirketin özkaynakları negatif değerde olacaktır.

<sup>14</sup> Öğretide borca batık şirketin her zaman sermayesini kaybetmiş olacağı ifade edilse de belirtmek gerekir ki TTK'nın 376. maddesi uyarınca sermaye kaybı tespiti yıl sonu bilançolarından, borca batıklık tespiti ise aktiflerin muhtemel satış değerine göre veya işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan ara bilançolardan yapılmaktadır. Bu kapsamda, prensip olarak, borca batık şirketin yıl sonu finansal tablolarının sermaye kaybı göstermiyor olması ihtimali bulunmaktadır. Öğretideki bu sorgusuz kabulün sebebinin, eTTK'nın 324/2 hükmü uyarınca sermayenin 2/3'ünün kaybedilmiş olduğu ve borca batıklık tespitinin aynı değerlendirilmesine göre hazırlanan ara bilançodan yapılması olduğunu ve TTK bakımından md. 376/2 hükmünün eTTK md. 324/2'den ayrı bir yaklaşımı benimsediğinin gözden kaçırıldığı kanaatindeyiz.

<sup>15</sup> *Türk*, bu durumdaki bir şirketin aktiflerinin de kalmamış olacağından bahisle, finansal durumunun borca batık bir şirkettinkinden daha vahim olduğunu değerlendirmektedir. *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s.36, dn.172.



bir hal olmakla beraber, yalnızca ileri düzeydeki sermaye kaybına indirgenmemelidir<sup>16</sup>. İki kavramın temelindeki bu farklılık, aşağıda ele alınacağı üzere, sermaye kaybı ve borca batıklığın tespit edileceği bilançoların ve bunların değerlendirme esaslarının da farklı olmasına sebep olmuştur<sup>17</sup>.

Anonim şirketin finansal durumunun kötüleşmesi, pay sahiplerinin kâr payını azaltabileceği gibi, şirketin ve dolayısıyla payların gerçek değerinin düşmesine de yol açabilecektir<sup>18</sup>. Sermaye kaybı halinde pay sahiplerinin şirkete getirdikleri sermaye, faaliyetler sonucunda oluşan zararlarla belirli oranlarda yok olmuş durumdadır. 376. maddede, sermaye kaybı halinde genel kurulun konudan derhal haberdar edilmesi yaklaşımı benimsenmiştir. Böylelikle, pay sahipleri, prensip olarak şirket yönetimine dâhil olabilecekleri tek organ olan genel kurulda şirketin finansal durumuna ilişkin önlem alabilecek<sup>19</sup> veya paylarını ileride yaşanabilecek değer düşüklükleri nedeniyle elden çıkarıp çıkarmamaya karar verebileceklerdir<sup>20</sup>. Bu anlamda, sermaye kaybına ilişkin hükümlerin öncelikli amacının pay sahiplerinin korunması olduğunu söylemek mümkündür<sup>21</sup>. Borca batıklık halinde ise şirketin kötü finansal durumu pay sahipleri yanında, başta alacaklılar olmak üzere çok daha geniş bir çevre üzerinde etkili olabilecektir. Borca batık şirketin iflasının istenmesi ile başta alacaklılar arasında eşitlik temin edilecek olup<sup>22</sup>; şirket pay sahiplerinin, alacaklıların ve ticari hayatın korunması sağlanmış olacaktır. Bu açıklamalar ışığında, 376. maddenin pay sahipleri başta olmak üzere, şirket alacaklıları ve diğer menfaat sahiplerini koruduğu söylenebilecektir<sup>23</sup>.

<sup>16</sup> Açık olmamakla beraber karşı. Ömer Teoman, “Sermayenin Tamamlanması”, **Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 10: 2000-2002**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2003, s.42.

<sup>17</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 35.

<sup>18</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 108; Selin Gürel, **Anonim Ortaklıklarda Mali Yapının Bozulması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011, s.25.

<sup>19</sup> Ünal Tekinalp, “Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması Halinde Yönetim Kurulunun ve Denetçilerin Görevi”, **İktisat ve Maliye Dergisi**, C. XXXI, S. 7, 1984, s. 279; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 279.

<sup>20</sup> Gürel, **a.g.e.**, s. 26; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 111.

<sup>21</sup> TTK’da, eTTK’nın 436. maddesinde yer alan şirket esas sermayesinin üçte ikisinin kaybedilmiş olması durumunda alacaklıların fesih davası açma hakkı benimsenmemiştir. Bu husus, sermaye kaybına ilişkin hükümlerle doğrudan pay sahiplerinin korunmasının amaçlandığı anlayışını pekiştirmektedir.

<sup>22</sup> Tekinalp, **Sermayenin Korunması**, s. 1686.

<sup>23</sup> Nitekim hükmün gerekçesinde de pay sahiplerinin, alacaklıların, sermaye piyasası aktörlerinin yatırımlarının ve genel ekonomik menfaatlerin korunmasının amaçlandığı belirtilmiştir. Ancak, TTK’nın 376. maddesinin borca batıklık halinde dahi alacaklılara fesih davası açma hakkı tanımamış olmasını ve iflasa karar verilmesi gereken durumlarda dahi belirli şartlarla şirketin yaşamasına izin vermiş olması nedeniyle, *Aydın*, 376. maddenin düzenleniş biçiminden hükmün alacaklıların haklarını korumaya yönelik olduğu sonucunun çıkarılamayacağını düşünmektedir. Bkz. Alihan Aydın, “Türk Ticaret Kanunu’nun

## B. Sermayenin Kaybı ve Hukuki Sonuçları

### 1. Sermaye Kaybı Kavramı

#### a. Kavram

TTK'nın 376. maddesi kapsamında, sermaye kaybı<sup>24</sup>, şirketin son yıllık bilançosuna göre, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının zararlar sebebiyle karşılıksız kalmasıdır. Sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı ila üçte ikisinin kaybedilmiş olduğu hallerde hükmün birinci fıkrası, en az üçte ikisinin kaybedildiği hallerde ise hükmün ikinci fıkrası uygulama alanı bulacaktır<sup>25</sup>.

TTK'da, sermaye kaybının tespiti konusunda 6762 sayılı mülga Ticaret Kanunu'ndan (eTTK) farklı olarak, yalnızca sermaye değil, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı ölçüt alınmaktadır<sup>26</sup>. Gerekçede bu değişikliğin sebebi açıkça belirtilmese de, hükmün sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamını esas alması, anonim şirketin finansal durumundaki bozulmaların daha erken bir aşamada tespit edilmesine imkân

---

Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK M. 376) Eleştirel Bir Bakış", **İÜHFMD**, 2012, C.LXX, S.2, s.106-107.

<sup>24</sup> *Türk*, esas sermayenin sabit bir rakam olması ve TTK md. 376 hükmünde "esas sermayenin karşılıksız kalması"ndan söz edilmesi gerekçeleriyle, sermaye kaybı teriminin, esasen özsermayenin (öz kaynakların) kaybedilmiş olmasına işaret ettiğini değerlendirmekte ve öğretide kimi yazarlarca sermayenin zararlar nedeniyle kaybedilmiş olduğundan bahsedilmesinin hatalı olduğunu düşünmektedir. Bkz. Türk, **Sermaye Kaybı**, s.18. Aynı yönde; Mustafa Erdem Can, "Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybının Hukuki Sonuçları", **ERÜHFD**, C.XIII, S.1, 2018, s.21. Yazarın görüşünde haklılık payı bulunsa da, biz, sermaye kaybına ilişkin hükümlerin pahasahiplerini koruma amacı ve şirketin kuruluşu anında özkaynakların pay sahiplerinin getirdiği sermayeden oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda, sermaye kaybının, sermayenin zararlar sebebiyle erimesi, bir başka deyişle, zararlar sonucunda sermayenin yok olması anlamına geldiğini düşünmekteyiz.

<sup>25</sup> Hükmün birinci fıkrasında, sermaye kaybının tutarı "*sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı*"; ikinci fıkrasında ise "*sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisi*" şeklinde belirtilmiştir. Uygulamada bu tutarların farklı oranlarda ortaya çıkabileceği göz önünde bulundurularak, öğretide "*yarısı*" ve "*üçte ikisi*" ifadelerinin sermaye kaybına ilişkin asgari eşikleri ifade ettiği kabul edilmektedir. Bkz. Öçal, **a.g.e.**, s.21, sn.48; Ahmet Türk, "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Değişiklik ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları", **D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.17, S.2, 2015, s.66, Kayar, **Yeni TTK**, s. 647; Manavgat, **a.g.e.**, s.569, Moroğlu, **Değerlendirme ve Öneriler**, s. 182; Can, **a.g.e.**, s.5. Tebliğ'in lafzında ise öğretideki değerlendirmeler doğrultusunda "*en az yarısı*" ve "*en az üçte ikisi*" ifadeleri kullanılmıştır.

<sup>26</sup> Öğretide, bu değişikliğin temel sebebinin İsviçre Borçlar Kanunu'nda (İsv. BK) 1991 yılında yapılan değişikliğin etkisi olduğu belirtilmektedir. Bkz. Aydın, **a.g.e.** s.102; Tolga Ayoğlu, "**TTK M. 376 F. 1 ve 2 Hükümlerine İlişkin Düşünceler**", **Legal Hukuk Dergisi**, 2017, 15(172), s.1591; Can, **a.g.e.**, s.1587; Türk, **Yenilikler**, s. 81.

tanıyacaktır<sup>27</sup>. Nitekim kanuni yedek akçelerin de matraha dâhil edilmesiyle, şirket, zararlar henüz sermayeyi tüketmeden önlem almak zorunda kalmaktadır<sup>28</sup>. Bu noktada, sermaye kaybını ortadan kaldırmak isteyen şirket öncelikle kanuni yedek akçelerini zararları kapatmakta kullanacaktır<sup>29</sup>. Böylelikle, şirket kanuni yedek akçelerini zararlarını kapatmada kullanmaya zorlanmış olacak ve dolaylı olarak şirketin kâr dağıtma olasılığı artacaktır<sup>30</sup>.

Her ne kadar sermaye kaybı konusunda sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının ele alınması şirketin finansal durumundaki bozulmanın daha erken bir aşamada saptanmasını sağlayabilecek ve yukarıda açıklandığı üzere kâr dağıtılması ihtimalini arttıracaksa de, aşağıda özellikle TTK 376/2 hükmü bakımından ele alınacağı üzere, bu halde sermayenin kaybedilmemiş olması ihtimali bulunmaktadır. Örnek vermek gerekirse, esas sermayesi 100 birim ve kanuni yedek akçeleri 200 birim olan anonim şirketin 175 birim zararı bulunması halinde şirket sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısını kaybetmişse de zararın tamamı kanuni yedek akçeler ile kapatılabilmektedir.

Kanun koyucu, sermaye kaybı oranının 1/2 ve üzeri olması halinde yönetim kuruluna aktif görevler yüklemektedir<sup>31</sup>. Bu doğrultuda, kanun koyucunun önem atfettiği ve şirketin geleceği bakımından bir tehlike olarak algıladığı sermaye kayıplarının oranının 1/2 ve üzeri olduğunu söylemek mümkündür. Bu tutara ulaşmamış kayıpların miktarı ne kadar büyük olursa olsun, TTK'nın 376. maddesi kapsamında bildirim yükümlülüğü

<sup>27</sup> Türk, **Yenilikler**, s.75; Türk, **Düşünceler**, s.2180; Kendigelen, **a.g.e.**, s.229, dn 61; Kayar, **Yeni TTK**, s. 646; Manavgat, **a.g.e.**, s577.

<sup>28</sup> Bu sistemin sebep olabileceği tutarsızlıklara aşağıda sermaye kaybının kapsamı ile ilgili olarak yer verilmektedir.

<sup>29</sup> Kanuni yedek akçelerle zararların kapatılabilmesi için TTK'nın 408. maddesi uyarınca genel kurulun bu yönde bir karar alması gerekecektir. Öğretide, kanuni yedek akçelerin zararların kapatılmasında kullanılmasının ardından hükmün aynen eTTK gibi sonuç vereceği dile getirilmektedir. Bkz. Türk, **Yenilikler**, s. 74. Aksi yönde bkz. Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 1596 vd. Yazar, özellikle, AB müktesebatında kanuni yedek akçelerin hesaplamaya dâhil edilmemesi nedeniyle, 376. madde düzenlemesinin Türk şirketlerinin AB şirketlerine oranla dezavantajlı konuma getirdiği eleştirisinde bulunmaktadır.

<sup>30</sup> TTK md. 509/2 hükmü uyarınca, pay sahiplerine ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden kâr dağıtımı yapılabilecektir. Bu kapsamda, sermaye kaybı olan bir şirket bu kayıp giderilmeden kar dağıtımını yapamayacaktır. Bkz. Aydın, **a.g.e.**, s.107; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 30.

<sup>31</sup> Türk, bu yönüyle düzenlemenin önleyici değil, ıslah edici fonksiyonunun bulunduğunu belirtmektedir. Bkz. Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 63.

doğmayacaktır<sup>32</sup>. Ancak, özenli bir yönetim kurulundan, kanunda belirtilen boyutlara ulaşmamış olsa da gerektiği ölçüde sermaye kaybıyla ilgili tedbirler alması ve genel kurula bilgi vermesi beklenecektir<sup>33</sup>.

Esas sözleşme ile hükmün kapsamının pay sahiplerinin yararına olacak şekilde genişletilerek, yasadakinden daha az sermaye kaybı tutarlarının oluşması halinde de yönetim kuruluna önlem alma yükümlülüğü öngörülmesi mümkündür<sup>34</sup>. Hükmün nispi emredici niteliği<sup>35</sup> dolayısıyla, kapsamının daraltılması, bir başka deyişle esas sözleşme ile sermaye kaybı konusunda TTK'da öngörülenden daha yüksek tutarların öngörülmesi ise mümkün olmayacaktır. Örnek vermek gerekirse, TTK'nın 376/1 hükmünde öngörülen tedbirlerin alınması için sermaye kaybının %25 düzeyine ulaşmasını öngören bir hükmün esas sözleşmeye eklenmesi mümkünken; bu tutarı %55 olarak öngören bir hüküm yasaya aykırı olacaktır.

## **b. Kapsamı**

### **aa. Sermaye**

TTK'nın 376. maddesinin gerekçesinde; sermaye terimi ile bilançoda sermaye kalemi altında yer alan esas sermayenin, kayıtlı sermaye sisteminde ise çıkarılmış sermayenin kastedildiği belirtilmektedir<sup>36</sup>. Bu kapsamda, esas sermaye sistemini

<sup>32</sup> Öçal, **a.g.e.**, s.12; Tekinalp, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s.280; Türk, **Sermaye Kaybı**, s.124; Manavgat, **a.g.e.**, s.578.

<sup>33</sup> Öçal, **a.g.e.**, s.21, sn. 30. Öte yandan, yönetim kurulunun sermaye kaybının %50 oranına ulaşmadığı hallerde de durum değerlendirmesi yaparak gerekli tedbirleri almaması, TTK'nın 376. maddesi kapsamında olmasa da özen yükümlülüğü kapsamında yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurabilecektir. Aynı yönde Kayar, **a.g.e.**, s.649. Özellikle şirketin sermayesinin özkaynaklarına oranla çok düşük olduğu hallerde, bir veya birkaç faaliyet yılı içinde, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının %50'sine ulaşmamış olmakla beraber, özkaynakların büyük bir kısmının zararlar sebebiyle azalması durumunun, yönetim kurulunun özen yükümlülüğünün ihlali anlamına gelip gelmediği sorgulanabilecektir.

<sup>34</sup> Türk, **Yenilikler**, s.82; Kayar, **Yeni TTK**, s. 649; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku**, Ankara: Adalet Yayınevi, 2017, s. 499; Manavgat, **a.g.e.**, s.569; Can, **a.g.e.**, s.12.

<sup>35</sup> Hükmün emredici niteliği konusunda öğretide görüş birliği olduğunu söylemek mümkündür. Bkz. Türk **Yenilikler**, s. 82-83.; Gürel, **a.g.e.**, s. 28; Akar, **a.g.e.**, s.16; Ömer Teoman, "Ticaret Hukukunun Güncel Sorunları II (Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi)", **Tüm Makalelerim (1971-2001)**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, C. II, s. 976; Pulaşlı, **Şirketler Hukuku**, s.499.

<sup>36</sup> *Kendigelen*, TTK'nın özellikle belirli oranlardan söz eden maddelerinde kayıtlı sermaye sistemi için çıkarılmış sermaye, esas sermaye sistemi için esas sermaye ifadelerinin ayrıca belirtildiğine dikkat çekerek, 376. madde metninde esas sermaye sistemi ile kayıtlı sermaye sistemleri bakımından bir ayrıştırma

benimsemiş anonim şirketler için sermaye kaybının tespitinde esas alınacak tutar ödenmiş sermaye değil, şirket sermayesinin tamamı, bir diğer deyişle itibari sermayedir<sup>37</sup>. Kayıtlı sermaye sisteminde ise yönetim kurulunun sermayeyi arttırabileceği azami tutarı ifade eden kayıtlı sermaye tutarı değil, şirketin çıkarılmış sermayesi dikkate alınmalıdır<sup>38</sup>.

### bb. Kanuni Yedek Akçeler

Hükmün gerekçesinde sermaye kaybının tespitinde esas alınacak kanuni yedek akçelerin, TTK'nın 519. maddesinde düzenlenen yedek akçeler olduğu belirtilmektedir. Tebliğ'in 4. maddesinin 1/d hükmünde de kanuni yedek akçe, 519. maddede düzenlenen yedek akçeler olarak tanımlanmaktadır. Anılan yedek akçeler, sermayenin yarısına ulaşmadığı takdirde yalnızca zararların kapatılması amacıyla kullanılabilir<sup>39</sup>. Türk hukukunda, sermaye kaybı hesaplaması bakımından, 519. madde kapsamındaki genel kanuni yedek akçeler arasında ayırım yapılmamaktadır<sup>40</sup>.

Öğretide, temel olarak İsviçre öğretisinden hareketle, sermaye kaybı hesaplamasına 519. maddedeki yedek akçeler yanında, 520. maddede düzenlenen yedek akçelerin de dâhil edilmesi gerektiği belirtilmektedir<sup>41</sup>. TTK'nın 520. maddesinde düzenlenen ilk yedek akçe, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi halinde ayırması gereken yedek

---

yapılmaksızın yalnızca sermaye teriminin kullanılmış olmasını eleştirmektedir. Bkz. Kendigelen, **a.g.e.**, s.228, dn.60.

<sup>37</sup> Bu noktada, şirket sermayesinin TTK md. 344 uyarınca henüz tamamen ödenmemiş olabileceği düşünülebilecekse de ödenmemiş sermayenin bilançodaki aktif pasif dengesine bir etkisi bulunmamaktadır. Fakat şirketin nakit rezervi artmış olacaktır. Öte yandan, yönetim kurulunun pay sahiplerinden ödenmemiş sermaye taahhütlerinin ifa edilmesini istemesi ve sermaye ödemelerinin tamamlanması mümkündür. Bu hususun 376/1 hükmü kapsamında bir iyileştirme tedbiri olabileceği yönünde bkz. Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 139; Manavgat, **a.g.e.** 579.

<sup>38</sup> Kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayenin dikkate alınması gerekeceği yönünde eTTK döneminde yapılmış detaylı incelemeler için bkz. Teoman, **TTK m. 324 Denetimi**.

<sup>39</sup> TTK'nın 519/3 hükmü şöyledir: "*Genel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, sadece zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması için kullanılabilir.*"

<sup>40</sup> Türk, **Yenilikler**, s.70-71; Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 498; Manavgat, **a.g.e.**, s. 574; Kayar, **Yeni TTK**, s. 646. Bu kapsamda, TTK'nın md. 519/2 hükmü uyarınca yeni payların çıkarılması dolayısıyla sağlanan primlerden, yani emisyon primlerinden elde edilen gelirlerin de kanuni yedek akçeler kapsamında sermaye kaybı hesaplamasında dikkate alınması gerekecektir.

<sup>41</sup> Bkz. Tekinalp, **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, s. 284; Ayoğlu, **a.g.e.**, s.1595, dn.26; Türk, **Yenilikler**, s.71; Pulaşlı, **a.g.e.**, s.498, Can, **a.g.e.**, s. 7-8. *Ayoğlu*, görüşüne dayanak olarak İsv. BK md. 725 ve TTK 376/1 ve 2 hükümlerinde kanuni yedek akçeler ifadesinin çoğul olarak kullanılmış olmasını göstermektedir.

akçedir<sup>42</sup>. Özel bir işlevi bulunan bu yedek akçelerin ancak şirketin iktisap ettiği kendi paylarını elden çıkarması veya yok etmesi halinde çözülebileceği düzenlenmiştir. Bu nedenle, şirketin sermaye kaybı bulunması halinde dahi söz konusu yedek akçelerle zararların kapatılması mümkün bulunmamaktadır. Kanun koyucunun sermaye kaybının hesaplanmasında kanuni yedek akçeleri de dikkate almasının amacının kanuni yedek akçelerle zararın kapatılmasını sağlamak olduğu dikkate alınır, TTK md. 520/1 hükmündeki yedek akçelerin zararlar halinde dahi sarf edilemeyecek olması bu yedek akçelerin sermaye kaybı hesaplanmasında dikkate alınmasına engel olacaktır<sup>43</sup>. Tebliğ düzenlemesinin de uygulamaya bu şekilde yön vermesi muhtemeldir.

TTK md. 520/2 hükmünde ise yeniden değerlendirilen fonlarının ancak sermayeye dönüştürülebildikleri ve yeniden değerlendirilen aktifler amorti edildikleri veya devredildikleri takdirde çözülebileceği düzenlenmiştir<sup>44</sup>. Yeniden değerlendirilen fonlarının kaynağını kâr değil, varlıklardaki değer artışı oluşturmaktadır. Şirketin söz konusu fonlar üzerinde serbestçe tasarruf edememesi ve bunların da ancak belli durumlarda çözülebilmesi nedeniyle, bu fonların da 376. madde kapsamında yapılacak hesaplama dâhil edilemeyeceğini düşünmekteyiz<sup>45</sup>. Uygulamada gündeme gelen enflasyon düzeltme farklarının sermaye kaybı hesaplanmasında dikkate alınıp alınmayacağı sorusuna da bu doğrultuda olumsuz yanıt vermek gerekecektir kanaatindeyiz. Ancak enflasyon düzeltme farklarının ve diğer fonların mevzuatın izin verdiği ölçüde sermayeye ilave edilebilmesi<sup>46</sup>

<sup>42</sup> TTK'nın 520/1 hükmü şöyledir: “Şirket, iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırır. Bu yedek akçeler, anılan paylar devredildikleri veya yok edildikleri takdirde iktisap değerlerini karşılayan tutarda çözülebilirler.”

<sup>43</sup> Aynı yönde bkz. Kayar, **Yeni TTK**, s.646; Manavgat, **a.g.e.**, s. 574.

<sup>44</sup> TTK md. 520/2 hükmü şu şekildedir: “Yeniden değerlendirilen fonu ile ilgili mevzuat uyarınca pasifte yer alan diğer fonlar, sermayeye dönüştürüldükleri ve yeniden değerlendirilen aktifler amorti edildikleri veya devredildikleri takdirde çözülebilirler.”

<sup>45</sup> Aksi yönde bkz. Türk, **Yenilikler**, s.71 ve dn. 18'de anılan yazarlar; Can, **a.g.e.**, s.7.

<sup>46</sup> *Tekinalp*, TTK md. 376 düzenlemesi ile kanun koyucunun amaçlarından birinin genel kurulun yeniden değerlendirilen fonlarını sermayeye eklenmeye zorlanması olduğunu belirtmektedir. Bkz. *Tekinalp*, **Yeni Hukuk**, s. 284-285. TTK'nın iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılmasına ilişkin 462. maddesinde esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları yanında mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların sermayeye dönüştürülebileceği belirtilmiştir. Madde gerekçesinde hangi fonların sermayeye eklenebileceğinin bilinçli olarak zikredilmediği ve fonların vergi hukukuyla sıkı bir bağlantı içinde bulunması nedeniyle ilgili mevzuata atıf yapılmasıyla yetinildiğinden bahsedilmiştir. Madde gerekçesinde sermayeye eklenebilecek fonlar arasında sayılan enflasyon düzeltme farklarına ilişkin olarak 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'nun (VUK) Geçici 25. maddesinde özsermaye kalemlerine ait enflasyon farkı hesaplarının kurumlar vergisi mükelleflerince sermayeye ilave edilebileceği hüküm altına alınmıştır.

ve yapılacak sermaye artırımından sonra sermayenin bir parçası olarak sermaye kaybı hesaplamasına dâhil edilmesi mümkün olabilecektir.

### c. Tespit Aracı: Son Yıllık Bilanço

TTK'nın 376. maddesi, sermaye kaybının şirketin son yıllık bilançosu esas alınarak tespit edileceğini düzenlemektedir<sup>47</sup>. Bu kapsamda, hüküm uyarınca sermaye kaybının bir bilançodan tespit edilmesi şarttır<sup>48</sup>. Tebliğ'in 13. maddesinde, sermaye kaybının tespit edileceği bilançoların TTK'nın 88. maddesi uyarınca hazırlanacağı ve şirketin tercihe bağlı olarak finansal tablolarını Türkiye Muhasebe Standartlarına (TMS) uygun hazırlaması halinde, bu finansal tabloların esas alınacağı belirtilmiştir<sup>49</sup>. Dolayısıyla, sermaye kaybı konusundaki değerlendirme, şirketin finansal tablolar konusunda benimsediği esasa bağlı olarak, TMS veya vergi mevzuatı uyarınca hazırlanan finansal tablolar üzerinden yapılabilecektir<sup>50</sup>.

<sup>47</sup> Sermaye kaybını gösteren bilançoya öğretide *Tekinalp* kırmızı bilanço, *Türk* ise İsviçre öğretisinden hareketle sermaye kaybı bilançosu adını vermektedir. Bkz. *Tekinalp*, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s.280; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 18.

<sup>48</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s.41; Öçal, **a.g.e.**, s.13; Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 497.

<sup>49</sup> TTK'nın 88. maddesi, finansal tabloların Türkiye Muhasebe Standartlarına (TMS) uygun düzenlenmesini öngörmekle beraber, finansal tabloların düzenlenmesinde uyulacak ilke ve standartlar konusunda Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na (KGK) yetki vermektedir. KGK'nın TMS'nin uygulama kapsamına ilişkin kararıyla yalnızca bağımsız denetime tabi belirli şirketler bakımından TMS'nin uygulanması zorunlu tutulmuş ve diğer şirketlerin finansal tablolarını TMS veya yasal düzenlemelere uygun olarak hazırlayabileceği belirtilmiştir. [*KGK'nın konuya ilişkin ilk kararı 14/11/2012 tarih ve B.07.6.KGK.0.01.00-050.01.04 - [01/7] sayılı kararı olmakla beraber, güncel olarak TMS'nin uygulama alanı 19.09.2018 tarih ve 30540 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 13.09.2018 tarih ve (03/161) tarihli karar ile belirlenmektedir. Anılan karar son olarak 25.04.2019 tarihinde güncellenmiştir. Kararın nihai metni için bkz.*]

[https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Kurul%20Kararlar%C4%B1/TMS%20Kurul%20Kararlar%C4%B1/TMS%20Uygulama%20Kapsam%C4%B1na%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kurul%20Karar%C4%B1%20G%C3%BCncel\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Kurul%20Kararlar%C4%B1/TMS%20Kurul%20Kararlar%C4%B1/TMS%20Uygulama%20Kapsam%C4%B1na%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kurul%20Karar%C4%B1%20G%C3%BCncel(1).pdf) (erişim tarihi: 02.12.2019)]. Bu sebeple, uygulamada, birçok şirketin finansal tabloları vergi mevzuatı uyarınca hazırlanmaktadır. KGK'nın anılan kararı ve ilgili özel mevzuat uyarınca TMS'yi uygulamak zorunda olan şirketlerin de vergileme amacına yönelik olarak vergi mevzuatı uyarınca ayrıca finansal tablo düzenlediği görülmektedir. KGK kararının (ve öncesinde 6335 sayılı Kanun ile TTK'nın yürürlüğe girmesinden önce yapılan değişikliklerin) TTK'nın tüm şirketlerin finansal tablolarında TMS'nin esas alınması yönünde öngördüğü sistemi *by-pass* ettiği ve Türk şirketlerinin uluslararası finansal raporlama uygulamalarını yakalayamadığı yönündeki haklı eleştiriler için bkz. Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku Cilt II**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017 s. 279 vd.

<sup>50</sup> Özkorkut, **a.g.e.**, s.987. *Ayoğlu*, İsv. BK md. 670/1 hükmü ile sermaye kaybı bulunan şirketlere tanınan belirli varlıkları yeniden değerlendirme imkanının TTK ve VUK kapsamında Türk hukukunda tanınmadığını belirterek, bu kapsamda TMS'nin belirli varlıkların finansal tablolara yansıtılması konusunda tanımış olduğu yeniden değerlendirme imkanının, varlıkların maliyet değeriyle muhasebeleştirilmesini esas alan VUK bilançolarına göre avantaj sağlayacağına dikkat çekmektedir. Bkz. *Ayoğlu*, **a.g.e.**, s. 1598-1599, dn.28.

Yıllık bilançonun temel işlevi, işletmenin ekonomik faaliyetini sürdürdüğü dönemde, belli bir iş yılı içerisinde başarı durumunu ortaya koymaktır<sup>51</sup>. Yıllık bilanço, şirketin gerçek malvarlığı durumunu değil, iş yılı içinde elde ettiği kârı veya zararı göstermektedir<sup>52</sup>. Bu sebeple, yıllık bilançonun işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlandığı ve bir sonuç açıklama bilançosu niteliğinde olduğu kabul edilmektedir<sup>53</sup>. TTK'nın 409. maddesi uyarınca anonim şirketin her yıl gerçekleştirmesi öngörülen olağan genel kurul toplantısında müzakere edilerek karara bağlanan bilanço da son faaliyet yılına ilişkin bilançodur.

Öğretide ve 376/1 hükmünün gerekçesinde, sermaye kaybının yıllık bilanço esaslarına göre düzenlenmiş bir ara bilançodan anlaşılması halinde de yönetim kurulunun son yıllık bilançoğu beklemeden iyileştirici tedbirler alması gerektiği belirtilmektedir<sup>54</sup>. Özellikle faaliyet konusu dönemsel özellik gösteren şirketler için, ara bilançodaki sermaye kaybının yıl sonu bilançosuna yansımaması mümkündür<sup>55</sup>. Bununla beraber, sermaye kaybını gösteren ara bilanço genel kurul tarafından da onaylanmamış olacaktır.

Bahsedildiği üzere, TTK'nın md. 376/1 hükmünde sermaye kaybı tutarı 1/2 ve 2/3 oranları arasında olan şirketin alabileceği önlemler konusunda yönetim kurulu kısıtlanmamıştır. Ancak, sermaye kaybı oranının 2/3'ten fazla olması halinde şirket genel

<sup>51</sup> Yaşar Karayalçın, **Muhasebe Hukuku**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988, s.40; Türk, **Sermaye Kaybı**, s.116; Tekinalp, **Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1979, s.67-68, Güzin Üçışık/Aydın Çelik, **Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar, Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 20.

<sup>52</sup> Bir önceki dipnotta anılan yazarlar.

<sup>53</sup> Sonuç açıklama bilançosuna ilişkin detaylı açıklamalar için bkz. Karayalçın, **a.g.e.**

<sup>54</sup> Bkz. Türk, **Düşünceler**, s. 2181; Türk, **Yenilikler**; s. 79; Pulaşlı, **a.g.e.**, s. 497; Tekinalp, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s. 281; açık olmamakla beraber, Özkorkut, **a.g.e.**, s. 978. *Tekinalp ve Türk*, TTK düzenlemesini son yıllık bilanço değil yıllık bilanço esaslarına göre düzenlenmiş son bilanço şeklinde ele alınması gerektiğini belirtmektedir. Aksi yönde bkz. Manavgat, **a.g.e.**, s.574; Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 1589; Can, **a.g.e.**, s. 12. Tebliğ md. 6/2'deki "Yönetim organı, son bilançoğu genel kurula sunarak şirketin finansal yönden bulunduğu durumu bütün açıklığıyla ve her ortağın anlayabileceği şekilde anlatır." ifadesinden Tebliğ'de son yıllık bilanço yerine son bilanço ibaresinin kullanılmış olması, anılan yazarların zararların bir ara bilançodan anlaşılması halinde de 376. maddedenin uygulanacağı yönündeki görüşünün Tebliğ'ce de benimsendiği şeklinde yorumlanabileceksede kanun koyucunun zararın açıkça son yıllık bilançolardan anlaşılması gerektiğini belirterek bilinçli bir tercih yaptığını düşünmekteyiz. Aynı yönde bkz. Ayoğlu, **a.g.e.**, s.1587; Manavgat, **a.g.e.**, s.574-575. *Manavgat*, son yıllık bilançonun dikkate alınmasının TTK md. 202 hükmündeki hâkim şirketin bağlı şirketi zarara uğratması halinde faaliyet yılı sonuna kadar istem hakkı tanınması yönündeki kurulla da uyum içinde olduğunu belirtmektedir.

<sup>55</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s. 576.



kurulu sermaye ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararlarından birini almalıdır. Aksi takdirde, şirket sona erme tehlikesiyle karşılaşacaktır. Kanunda açıkça son yıllık bilançolardan söz edildiği ve yukarıda yer verildiği üzere genel kurulca onaylanmamış ara bilançolardaki zararın yıl sonu bilançolarına yansımama ihtimali bulunduğu da dikkate alındığında, özellikle 376/2 hükmünde öngörülen sonuçların doğabilmesi için, biz sermaye kaybının bir yıllık bilançodan anlaşılması gerektiği görüşündeyiz<sup>56</sup>. Elbette, yönetim kurulunun ihtiyatlı bir yaklaşımla yıllık bilanço esasına göre düzenlenmiş bir ara bilançodan anlaşılacak sermaye kaybı hallerinde de gerekli iyileştirmeleri yapmasına engel bulunmamaktadır<sup>57</sup>.

TTK'da sermaye kaybının işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanmış yıllık bilançodan tespit edileceğinin açıkça düzenlenmiş olması nedeniyle, sermaye kaybı değerlendirmesi başka bir değerlendirme esasına göre hazırlanmış bilançolar üzerinden yapılamayacaktır<sup>58</sup>. Bu durumda, şirketin herhangi bir sebeple aktiflerin satış değeri esasına göre hazırlayacağı bir ara bilançodan, yıllık bilançolar uyarınca tespit edilen sermaye kaybının var olmadığı görülse dahi TTK'nın açık lafzı karşısında 376/2'de

<sup>56</sup> Aynı yönde Manavgat, **a.g.e.**, s. 574 vd; Can, **a.g.e.**, s. 12; Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 1589-1590. *Manavgat*, ulaşılan sonucun genel kurulun gereksiz yere toplantıya çağırılmasını da engelleyebileceği kanaatindedir.

<sup>57</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s. 575. Yazara göre, yönetim kurulu, kaybın ara bilançodan anlaşılması halinde kendi yetkisindeki işlemleri yapabileceği gibi genel kurulun toplantıya çağırarak bilgi verebilir ve genel kurulun yetkisindeki konularda karar alınmasını önerebilir.

<sup>58</sup> Aydın, TTK'nın md. 376/2 hükmü uyarınca infisah sonucunu doğurabilecek sermaye kaybı tespitinin sonuç açıklama bilançoları üzerinden değil, eTTK döneminde olduğu gibi şirket malvarlığının gerçek durumunu ortaya koyan bilançolar üzerinden yapılması gerektiğini belirtmektedir. Fakat bu halde de, eTTK dönemindeki gibi, sermaye kaybı tespitinin aktiflerin satış değeri üzerinden hazırlanan ara bilançoya göre yapılacak olması; genel kurulca yapılacak sermayenin tamamlanması veya yetinilmesi işlemleri için ise yıllık bilançonun dikkate alınacak olmasının uyumsuzluk yaratacağını belirterek, çözümün 376/2 hükmünün kaldırılması olduğunu değerlendirmektedir. Bkz. Aydın, **a.g.e.**, s. 103. Aksi yönde, Türk, **Düşünceler**, s.2180. TTK md. 376/2'de yer alan fesih sonucuna ilişkin olarak madde gerekçesinde "*şirketin durumunu bir an önce açıklığa kavuşturmak düşüncesi*" ile genel kurul fıkra ile anılan kararları almaya zorlamaya yönelik öngörüldüğü belirtilmiştir. Bu kapsamda, fesih sonucu esasen yıllık bilançolara göre yapılacak 2/3 sermaye kaybı haline değil, bu halde genel kurulun kanun koyucunun öngördüğü kararları almamasına bağlanmıştır. Fıkranın içerdiği tutarsızlıklar nedeniyle kaldırılmasının yerinde olacağı görüşüne biz de katılsak da, bu şekli fesih hükmünün ne ölçüde şirketin gerçek malvarlığının tespit edilmesini gerektireceği hususu tartışılabilir. Öte yandan, TTK'nın 6335 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki ilk versiyonunda tüm şirketlerin finansal tablolarında TMS'nin uygulanması yönünde bir yaklaşımın benimsenmiş olması, 376. madde uyarınca sermaye kaybının yıllık bilançodan tespit edilebilmesi tercihinin bilinçli olduğuna bir işaret olarak yorumlanabilecektir. Nitekim, TMS'ye göre hazırlanacak bir finansal tablonun şirketin gerçek malvarlığı değerinin yansıtılması konusundaki yeteneğinin VUK uyarınca hazırlanacak finansal tablolara göre daha fazla olacaktır. TMS'nin sistematigi konusunda detaylı bilgi için bkz. Ünal Tekinalp, "Türk Ticaret hukukunda küresel bir açılım: IFRS/TMS-TFRS", **BATİDER**, C. 24 S. 2, 2007 (Seza Reisoğlu'na Armağan).

öngörülen tedbirlerin alınması gerekecektir<sup>59</sup>. Tam tersi durumda da, yıllık bilançolarda sermaye kaybı bulunmamasına rağmen aktiflerin satış değeri esasına göre hazırlanan ara bilançonun sermaye kaybı olduğunu göstermesi halinde, 376/2 hükmünde öngörülen önlemlerin alınmasına gerek bulunmamaktadır<sup>60</sup>.

#### d. Hesaplanması

TTK'nın 376. maddesinden hareketle, öğretide, sermaye kaybının hesaplanma biçimi üzerinden çeşitli tanımlara yer verilmiştir. Bir tanıma göre, sermaye kaybı zararlar sonucu bilançoda görünen özkaynaklar rakamının, esas veya çıkarılmış sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısı veya daha az bir düzeye inmesidir<sup>61</sup>. Bir diğer tanıma göre, sermaye kaybı, serbest yedek akçelerle kapanamayacak net bilanço zararının esas sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısı düzeyine ulaşmasıdır<sup>62</sup>.

Bu tanımlar arasında temel açıdan çok büyük farklılıklar bulunmasa da<sup>63</sup> kanaatimizce de sermaye kaybının tespitinde özkaynaklar rakamının esas sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı ile karşılaştırılması uygun olacaktır<sup>64</sup>. Böylelikle, kanun hükmünün amacına uygun olarak sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının özkaynaklar içinde korunup korunmadığı doğrudan görülebilecektir.

<sup>59</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 119. Yazar, konuya ilişkin görüşünü eTTK döneminde 324/1 hükmü kapsamında sermaye kaybının 1/2 ve 2/3 arasında olduğu şirketlere ilişkin olarak açıklamaktadır.

<sup>60</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 120; Kayar, **a.g.e.**, s.647. *Türk* (eTTK döneminde md. 324/1 bakımından yaptığı değerlendirmede) ve *Kayar*, bu ihtimalde varlıkların satış fiyatlarının defter değerinin altına düşmüş olmasını malvarlığı yapısındaki ciddi bir tehlike olarak algılamakta ve bu halde, yıllık bilançodaki sermaye kaybında dahi yönetim kurulu gerekli tedbirlerin evleviyetle alınması gerekeceğini ifade etmektedir. *Türk*, TTK döneminde, 376/2 hükmünde son yıllık bilançonun esas alınmasının isabetli olduğunu değerlendirmekte (bkz. Türk, **Düşünceler**, s. 2180) ve sermaye kaybına ilişkin değerlendirmede aktiflerin satış fiyatına göre hazırlanacak bilançonun esas alınamayacağını belirtmektedir (bkz. Türk, **Yenilikler**, s.79 dn. 45).

<sup>61</sup> Marc Bauen/Robert Bernet: Scherizer Aktiengesellschaft, Zürich/Basel/Genf 2007, N. 166 vd.'dan aktaran Türk, **Yenilikler**, s.67; Kayar, **Yeni TTK**, s.646. *Kayar*, ise tanımında özkaynaklara açıkça yer vermeyerek sermaye kaybını, aktifler toplamından borçlar düşülmek suretiyle bulunan rakamın esas sermaye ve yasal yedek akçeler toplamının yarısı düzeyine inmesi şeklinde tanımlamıştır.

<sup>62</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s. 574; Can, **a.g.e.**, s.9.

<sup>63</sup> Nihayetinde, yedek akçeler, sermaye ve zararlar anonim şirket bilançosunun pasif tarafında, özkaynakları oluşturan kalemler arasında yer almaktadır ve yukarıda yer verilen tanımlar aynı eşitliğin farklı şekillerde yorumlanmasıdır. Yedek akçeler ve sermaye pozitif kalemler iken şirketin zarar etmesi halinde zararlar özkaynaklar altında negatif şekilde gösterilmektedir.

<sup>64</sup> *Türk*, özkaynaklar bilançoda kolayca görülebildiğinden, sermaye kaybının belirlenmesinde bu tanımlardan ilkinin esas alınmasının daha yerinde olacağını belirtmektedir. Bkz. Türk, **Yenilikler**, s.68

Yukarıda yer verilen tanımdan hareketle, sermaye kaybının “Esas/çıkarılmış sermaye + kanuni yedek akçeler - özkaynaklar” şeklinde formülize edilmesi mümkündür<sup>65</sup>. Bu tutarın negatif olması halinde şirket bünyesinde herhangi bir sermaye kaybı olduğundan bahsedilemeyecektir. Bu tutarın pozitif olması halinde ise, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamına bölünerek sermaye kaybının oranı ve 376. maddenin hangi fıkrasının uygulanacağı tespit edilecektir.

Öğretide, TTK md. 376'nın gerekçesinden hareketle<sup>66</sup>, zararların serbest yedek akçelerle kapatılabilmesi halinde şirkette sermaye kaybının bulunmadığı kabul edilmektedir<sup>67</sup>. Kanaatimizce, kanuni yedek akçelerin hesaplamada dikkate alınmasının sebebinin şirketin zararları kapatılarak kâr dağıtmasının sağlanması olduğu dikkate alınır, aynı fonksiyonun serbest yedek akçelere de yüklenmesi gerektiği düşünülebilecektir<sup>68</sup>. Serbest yedek akçelerle zararların kapatılması için TTK'nın 408. maddesi uyarınca genel kurul kararı alınması gerekecektir.

Tebliğ'in geçici 1. maddesinde<sup>69</sup>, 01.01.2023 tarihine kadar, sermaye kaybı hesaplamalarında, henüz ifa edilmemiş yabancı para yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararlarının dikkate alınmayabileceği belirtilmiştir. Bu kapsamda, şirketlerin bu tarihe kadar yapılacak sermaye kaybı değerlendirmelerinde anılan kur farklarını dikkate almaması mümkündür. Ancak bu hüküm, ilgili tutarların usulüne uygun şekilde finansal tablolara yansıtılmasına engel olmayacaktır<sup>70</sup>. Kanaatimizce, yönetim kurulunun anılan

<sup>65</sup> Türk, **Yenilikler**, s. 67.

<sup>66</sup> Gerekçede 376/1 hükmüne ilişkin olarak “*Hükmün uygulanabilmesi için, kanunî yedek akçeler dışındaki açık yedek akçelerle de zararın kapanmamış olması ve arta kalan zararın sermaye ile kanunî yedek akçeler toplamının yarısını geçmesi gerekir.*” ifadeleri kullanılmıştır.

<sup>67</sup> Bkz. Türk, **Yenilikler**, s. 75-76; Manavgat, **a.g.e.**, s.577-578; Türk, öğretilde, zararların serbest yedek akçelerle kapatılmaması halinde zararların gerçek olmadığından bahsedilmesi yerine sermaye kaybının gerçek olmadığından bahsedilmesi gerektiğine, haklı olarak, dikkat çekmektedir.

<sup>68</sup> Aynı yönde Manavgat, **a.g.e.**, s.577-578. Türk ise sermaye kaybının serbest yedek akçelerle kapatılması yönünde bir zorunluluk bulunmadığını belirtmekte ve zararların kural olarak bir sonraki iş yılının kârı ile kapatılması gerektiğini belirtmektedir. Bkz. Türk, **Sermaye Kaybı**, s.14 dn. 36 ve burada anılan yazarlar. Aynı yönde, Tekinalp, **Bilanço Hukuku**, s. 300.

<sup>69</sup> Tebliğ'in geçici 1. maddesi şu şekildedir: “*1/1/2023 tarihine kadar, Kanunun 376 ncı maddesi kapsamında sermaye kaybı veya borca batık olma durumuna ilişkin yapılan hesaplamalarda, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerden doğan kur farkı zararları dikkate alınmayabilir.*”

<sup>70</sup> Çalışmamız tarihi itibarıyla, tespit edebildiğimiz kadarıyla, Tebliğ düzenlemelerine ilişkin ilk ve tek spesifik çalışmayı yapan *Özkorkut*'un 5 yıllık sürenin geçici ve acil bir tedbir olmadığı yönündeki eleştirilerinde haklılık bulunabileceği de Tebliğ'in ilgili hükmünün finansal tabloların geçtiği

kur farkı zararlarını dikkate almaması halinde, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin bir gereği olarak, konuya ilişkin değerlendirmesini karara bağlaması uygun olacaktır. Böylelikle, sermaye kaybı hesaplamasında dikkate alınmayan tutar net olarak tespit edilebilecektir. Kanaatimizce, Tebliğ, bu halde 376. maddede öngörülen sonuçların doğmasına engel olsa da yönetim kurulunun yine de genel kurulu durumdan haberdar etmesi gerekecektir. Öte yandan, şirketin bağımsız denetime tabi olması halinde yönetim kurulunun henüz ifa edilmemiş yabancı para borçlarından doğan kur farkı zararlarının miktarına ilişkin değerlendirmesinin de finansal tablolarla tutarlı olup olmadığının denetimin kapsamına tabi olduğu düşünülebilecektir.

Anılan geçici 1. madde kapsamında, finansal tabloları uyarınca TTK'nın 376/1 hükmü kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin henüz ifa edilmemiş yabancı para yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararlarının hesaplamada dikkate alınmaması sonucunda, sermaye kaybının %50 oranına ulaşmaması söz konusu olabilecektir. Bu halde şirketin 376/1 hükmünü uygulamasına gerek kalmayacaktır. Benzer şekilde, finansal tabloları uyarınca TTK'nın 376/2 hükmü kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin henüz ifa edilmemiş yabancı para yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararlarının hesaplamada dikkate alınmaması sonucunda sermaye kaybının 376/1 kapsamına girmesi mümkündür. Bu durumda şirketin TTK'nın 376/1 hükümlerini uygulaması gerekli ve yeterli olacaktır.

## **2. Sermayenin Yarısının Kaybedilmesi ve Alınması Gereken Tedbirler**

### **a. Alınabilecek İyileştirici Önlemler**

TTK'nın md. 376/1 hükmü uyarınca, sermaye kaybının 1/2 ve 2/3 oranları arasında söz konusu olması halinde, yönetim kurulu genel kurulu derhal toplantıya çağırarak uygun

---

yansıtılmaması ve dürüst resim ilkesine aykırı olması sonucunu doğuracağı yönündeki eleştirilerine katılmak mümkün değildir. Bkz. Özkorkut, **a.g.e.**, s. 989. Nitekim, anılan Tebliğ hükmü yalnızca sermaye kaybı hesaplamasında bahsedilen kur zararlarının dikkate alınmayabileceğini belirtmekte, söz konusu zararların finansal tablolara yansıtılmasına ilişkin bir belirleme yapmamaktadır. Dolayısıyla, her hâlükârda bu zararların finansal tablolarda usulüne uygun şekilde yansıtılması gerekecektir. Aksi takdirde, gerçeği yansıtmayan bilançolara ilişkin yönetim kurulunun ve varsa bağımsız denetçinin sorumlu olacağına şüphe bulunmamaktadır.

gördüğü iyileştirici önlemleri genel kurula sunmalıdır. Hükümde iyileştirici önlemlerin neler olabileceği konusunda bir belirleme yapılmamıştır. Gerçekten, sermaye kaybı, her bir durumda, farklı bir sebepten kaynaklanabilecek; şirketin alabileceği önlemler de faaliyet gösterilen sektör, ilgili sektördeki rekabet koşulları, genel ekonomik durum gibi unsurlardan doğrudan etkilenebilecektir. Bu kapsamda, kanun koyucunun müdahaleci bir yaklaşım sergilememesi yönündeki tercihinin yerinde olduğu kanaatindeyiz<sup>71</sup>.

Hükümün gerekçesinde, yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulabilecek iyileştirici önlemler; sermaye artırımı<sup>72</sup>, üretim birimlerinin kapatılması, küçülme, iştirak satışı, pazarlama sisteminin değiştirilmesi şeklinde örneklenmiştir. Bu önlemler, Tebliğ'in 6. maddesinde de tahdidi olmayacak şekilde tekrarlanmıştır. Bunların yanı sıra işletme konusunun değiştirilmesi, üretilen malda ve verilen hizmette değişiklikler yapılması, çalışan sayısının azaltılması gibi önlemler de alınabilecektir<sup>73</sup>. Özellikle şirketin sermayesi henüz tamamen ödenmemişse, ödenmemiş kısmın tamamlanması için pay sahiplerine çağrı yapılması bu aşamada gündeme gelebilecektir<sup>74</sup>. Ortaklığın kendi elinde bulundurduğu payları varsa bunların satılması veya yok edilmesi de sermaye kaybının giderilmesine katkıda bulunabilecektir<sup>75</sup>.

Anılan önlemlerin çoğu, genel kurul kararı olmaksızın yönetim kurulu tarafından karar alınabilecek hususlardır. Fakat genel kurulun karar almasını gerektirmese dahi, hükümün pay sahiplerini koruma amacı doğrultusunda, yönetim kurulu tarafından, alınmış veya alınacak önlemler konusunda genel kurula bilgi verilmesi gerekecektir<sup>76</sup>.

<sup>71</sup> Aynı yönde Manavgat, **a.g.e.**, s. 578

<sup>72</sup> Aşağıda TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirketin alabileceği kararlar kapsamında "*Sermayenin Arttırılması*" başlığı altında inceleneceği üzere, Yargıtay kararlarında ve öğretideki hâkim görüşe göre TTK md. 376/2 hükmü kapsamında sermayesinin en az 2/3'ünü yitirmiş bir şirketin doğrudan sermaye artırımı yapamayacağı kabul edilmektedir. *Türk*, eTTK döneminde yaptığı çalışmasında, sermayenin 2/3'ünün kaybedilmesi halinde kabul edilen bu görüşün 1/2-2/ 3 arasındaki sermaye kayıplarında da uygulanabileceğini savunmaktadır Bkz. *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s. 144. Ayrıca yazar, İsviçre öğretisinde sermaye artırımının başlı başına bir iyileştirme tedbiri olarak algılanmadığını da belirtmektedir. Bkz. *Türk*, **Sermaye Kaybı**, s. 144, dn. 234.

<sup>73</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s. 579.

<sup>74</sup> Tekinalp, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s.282. Yazar, yasada böyle bir hüküm bulunmadığını belirtmekle beraber aksi takdirde yönetim kurulunun sorumlu olabileceğine de işaret etmektedir.

<sup>75</sup> *Türk*, **Yenilikler**, s. s.86 dn.69.

<sup>76</sup> Bkz. *Türk*, **Yenilikler**, s. 88. *Türk*, genel kurulun bilgilendirilmesi konusundaki sınırın, pay sahiplerinin sır saklama yükümlülüğü bulunmaması nedeniyle işletme sırlarının korunması olacağını belirtmektedir. *Türk*, **Yenilikler**, s.88, dn. 80.

Genel kurul kararı gerektiren iyileştirme tedbirlerine ise örnek olarak sermaye arttırılması, sermaye kaybı ölçüsünde sermayenin azaltılması, işletme konusunun değiştirilmesi, önemli miktarda ortaklık malvarlığının toptan satışı gösterilebilecektir<sup>77</sup>.

### **b. Genel Kurul Toplantısının Zamanı**

TTK md. 376/1 hükmünde, şirketin genel kurulunun derhal toplanacağı ifade edilmiş, ancak bu genel kurul toplantısının zamanına ilişkin açık bir belirleme yapılmamıştır. Bu sebeple, öğretide, bazı yazarlar<sup>78</sup> son yıllık bilançonun faaliyet döneminin sona ermesinden itibaren üç ay içinde yapılacak olağan genel kurul toplantısında görüşülmesinin yeterli olacağını belirtmekte; bazı yazarlar<sup>79</sup> ise kanunda derhal toplantı öngörüldüğünden bahisle olağan genel kurul toplantısı beklenmeksizin olağanüstü genel kurul toplantısı yapılması gerektiğini belirtmektedir. Her halde, yönetim kurulunun iyileştirici önlemlerin tespiti için gerekli çalışmaları yapmasının da belli bir süre alabileceği dile getirilmiştir<sup>80</sup>.

Kanaatimizce, sermaye kaybı son yıllık bilançoğa göre tespit edileceğinden ve şirketin son yıllık bilançosu ise olağan genel kurulda görüşüleceğinden, yönetim kurulunun sermaye kaybını ve iyileştirme önlemlerine ilişkin önerilerini bu olağan genel kurul toplantısına sunması gerekli ve yeterli olacaktır. Nitekim, sermaye kaybının görüşüleceği genel kurul toplantısında, buna dayanak olan bilançonun da genel kurulun

<sup>77</sup> Türk, **Yenilikler**, s.88.

<sup>78</sup> Türk, **Yenilikler**, s.90; Tekinalp, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s. 281; Öçal, **a.g.e.**, s.16. Bilindiği üzere, TTK'da olağan genel kurul toplantısının 409. maddede öngörülen üç aylık süre içinde yapılmamış olmasının bir yaptırımı bulunmamaktadır. Bu sebeple, uygulamada genel kurul toplantılarının gecikmeli olarak yapıldığına sıklıkla rastlanmakta, hatta farklı faaliyet yıllarına ilişkin genel kurul toplantılarının tek seferde yapıldığı da görülebilmektedir. Gecikmedeki yaygın sebeplerden birisi, şirketin net karının kurumlar vergisi ödemelerinden sonra belirlenecek olması gerekçesiyle kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesinin beklenmesidir. Bu sebeple, öğretide haklı olarak sermaye kaybı hususunun görüşüleceği bir olağan genel kurul toplantısının herhangi bir sebeple geciktirilmemesi gerektiği, hatta yönetim kurulu tarafından kanunda öngörülen üç aylık sürenin dolmasının beklenmemesi, mümkün olan en kısa süre içinde toplantının yapılması gerektiği belirtilmektedir.

<sup>79</sup> Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi**, C. 2, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018, s. 1557.

<sup>80</sup> İsviçre hukukunda yönetim kurulunun gerekli hazırlıkları tamamlaması için 4-6 haftalık sürenin yeterli olacağına ilişkin bkz. Türk, **Yenilikler**, s.83, dn. 58'de anılan yazarlar.

bilgisine sunulması gerekmektedir<sup>81</sup>. Sermaye kaybının görüşülmesi için genel kurulun olağanüstü toplantıya çağırılması halinde son yıllık bilançolar henüz genel kurul tarafından müzakere edilmemiş ve karara bağlanmamış olacaktır. Olağan genel kurul toplantısı için kanunda öngörülen azami 3 aylık süre, yönetim kurulunun gerekli değerlendirmeleri yapması için de yeterli olacaktır<sup>82</sup>.

### c. Sermaye Kaybı ve Alınacak Önlemlerin Gündeme Bağlılık İlkesiyle İlişkisi

Öğretide, TTK md. 376/1 hükmü kapsamında sermaye kaybı ve iyileştirme önlemlerinin gündeme bağlılık ilkesinin bir istisnasını oluşturmadığı; dolayısıyla, şirketin sermaye kaybının bulunduğu hususunun ve alınması önerilen iyileştirici tedbirin genel kurul kararı alınmasını gerektirmesi halinde bu hususun da genel kurul gündeminde yer alması gerektiği yönünde uzlaşma bulunmaktadır<sup>83</sup>.

Tebliğ düzenlemesinde de gündeme bağlılık ilkesine uyulacağı belirtilmiş, ancak md. 5/2’de “*Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az yarısının ya da üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı durumlarda farklı bir gündem ile toplantıya çağırılmış olsa dahi bu husus genel kurulda görüşülür.*” ifadesine yer verilmiştir. Bu kapsamda, uygulamada, sermaye kaybının gündeme bağlılık ilkesinin istisnasını teşkil edebileceği anlaşılmaktadır<sup>84</sup>.

<sup>81</sup> Ulysses von Salis, “Kapitalverlust und Sanierungsfusion”, **In: Sanierung und Insolvenz von Unternehmen II**, hrsg von Thomas Sprecher, Europainstitut, Zürich: 2011’den aktaran Türk, **Yenilikler**, s.83.

<sup>82</sup> Tebliğ’in 6. maddesinin ikinci fıkrasında, TTK md. 376/1 kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin yönetim kurulunun “*şirketin finansal yönden bulunduğu durumu bütün açıklığıyla ve her ortağın anlayabileceği şekilde anlatacağı, bu hususta genel kurula rapor da sunabileceği*” belirtilmektedir. Bunun için yönetim kurulunun genel kurul toplantısından önce birtakım hazırlıklar yapması gerekecektir. Kanaatimizce profesyonel ve özenli bir yönetim kurulu, yıl içinde hazırlanan ara bilançolar ve diğer finansal raporlamalardan şirketin faaliyet sonuçlarına hâkim olacak ve yıl sonu bilançosunda ortaya çıkan zarar yönetim için sürpriz olmayacaktır. Yönetim kurulu zararın neden oluştuğunu ve kaynaklarını yıl içinde yakinen takip etmiş olduğundan, yönetim kurulunun uygun göreceği iyileştirici tedbirler konusunda bir fikri olacak, değilse yıllık bilançoların hazırlanmasından sonra tamamen yeni önlemler ve stratejiler belirlemeyecektir kanaatindeyiz. Yönetim kurulunun konu hakkında gerekli değerlendirmeleri yapamayacak durumda olması halinde ise konuya ilişkin uzman kişilerden danışmanlık alması mümkün olabilecektir.

<sup>83</sup> Bkz. Türk, **Yenilikler**, s.88-89; Manavgat, **a.g.e.**, s.579; Tekinalp, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s. 282; Öçal, **a.g.e.**, s.13.

<sup>84</sup> *Özkorkut*, gündeme bağlılık ilkesinin istisnasının Tebliğ ile düzenlenmiş bulunmasını haklı olarak eleştirmektedir. Bkz. *Özkorkut*, **a.g.e.**, s. 978.

Kanaatimizce de yönetim kurulunun öngördüğü iyileştirici önlemler genel kurul kararı alınmasını gerektiriyorsa bunların da ayrıca gündeme eklenmesi gerekmektedir<sup>85</sup>. Özellikle, önemli miktarda malvarlığının toptan satışı gibi bir iyileştirici tedbirin genel kurulun onayına sunulması halinde bunun gündemde yer almaksızın yapılması kanuna aykırı olacaktır<sup>86</sup>. Bu nedenle, farklı bir gündemle toplanan genel kurul toplantısında sermaye kaybı hususu görüşülebilecek olsa dahi genel kurulun tasarrufunda bulunan önlemlerin alınmasının başka bir genel kurul toplantısına bırakılması uygun olacaktır.

#### d. Genel Kurul Toplantısı

Sermaye kaybının görüşüleceği genel kurul toplantısında, yönetim kurulunun ilk olarak sermaye ile kanuni yedek akçeler tutarının yarısının karşılıksız kaldığını genel kurula bildirmesi gerekmektedir<sup>87</sup>. Sonrasında ise yönetim kurulu, alınabilecek iyileştirici önlemler konusunda genel kurula bilgi vermelidir. Tebliğ'in 6. maddesinde yönetim kurulunun iyileştirici önlemleri alternatifli ve karşılaştırmalı olarak açıklayacağı belirtilmiştir<sup>88</sup>.

Genel kurul iyileştirme konusunda yöneticilerin önerileriyle bağlı olmayıp, herhangi bir karar almak zorunda değildir<sup>89</sup>. Tebliğ'in md. 6/4 hükmünde de bu doğrultuda

<sup>85</sup> Aynı yönde bkz. Türk, **Yenilikler**, s.88 dn 84'te anılan yazarlar.

<sup>86</sup> Nitekim, bu önlemlerden bazıları (sermayenin artırılması veya azaltılması gibi) 28.11.2012 tarih ve 28481 sayılı RG'de yayımlanan Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik hükümleri uyarınca toplantıda Ticaret Bakanlığı temsilcisinin bulunmasını gerekli kılabilir ve bu durumda toplantının alınacak kararın gündemde belirtilmeden yapılması prosedürel olarak da mümkün olmayabilecektir.

<sup>87</sup> Nitekim, hükmün asıl amacı iyileştirme tedbirlerine ilişkin karar alınması değil, durumun pay sahiplerinin bilgisine sunulmasıdır. Bkz. Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht mit Fusionsgesetz Börsengesellschaftsrecht, Konzernrecht, Corporate Governance, Recht der Revisionsstelle und der Abschlussprüfung in neuer Fassung unter Berücksichtigung angelaufenen Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 13, N. 815c.'den aktaran Türk, **Yenilikler**, s. 83.

<sup>88</sup> Tebliğ'in anılan hükmünde yönetim kurulunun iyileştirici önlemleri aynı genel kurula açıklayacağı düzenlenmiştir. Aynı genel kurul ifadesi ile, iyileştirici önlemlere ilişkin bilgilendirmenin sermaye kaybının görüldüğü toplantıda yapılmasının kastedildiğini düşünmekteyiz. Yani genel kurulun iyileştirici önlemleri de aynı genel kurul toplantısında alma zorunluluğu bulunmamaktadır. Nitekim Tebliğ'in md. 6/4 hükmünde de bu anlayışa uygun olarak "*Genel kurul, sunulan iyileştirici önlemleri aynen kabul edebileceği gibi değiştirerek de kabul edebilir ya da sunulan önlemler dışında başka bir önlemin uygulanmasına karar verebilir.*" denilmektedir.

<sup>89</sup> Oruç Hami Şener, **Teorik ve Uygulamaları Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017, s.382. Yazar ayrıca genel kurulun sermaye kaybı halinde iyileştirme tedbirleri yanında



genel kurulun sunulan iyileştirici önlemleri aynen kabul edebileceği gibi değiştirerek de kabul edebileceği veya sunulan önlemler dışında başka bir önlemin uygulanmasına da karar verebileceği düzenlenmiştir. Genel kurulun sunulan önlemler dışında başka bir önlemin uygulanmasına karar verebilmesi halinin gündeme bağlılık ilkesinin istisnaları halinde uygulanması gerekeceği kanaatindeyiz<sup>90</sup>.

Genel kurulun iyileştirici önlemlerden hangisinin uygulanacağına karar verebilmesi veya karar almamayı tercih edebilmesi eksiksiz ve doğru olarak bilgilendirilmesinin önemini daha da ortaya çıkarmaktadır. Kanaatimizce, Tebliğ ile açık şekilde yönetim kuruluna önlemleri alternatifli ve karşılaştırmalı olarak sunma yükümlülüğü öngörülmesi genel kurulun tam olarak bilgilendirilmesini sağlaması amacına hizmet edecektir. Yeterli şekilde bilgilendirilmiş genel kurulun, yönetim kurulunun önerdiği önlemlerden birine karar vermemesi halinde görevini yerine getirmiş olan yönetim kurulunun sorumlu tutulması mümkün olmayacaktır<sup>91</sup>. Bu kapsamda, sorumlu tutulmak istemeyen yönetim kurulu için genel kurulu bilgilendirme yükümlülüğünün yerine getirildiğini ispat konusunda Tebliğ 6. maddesi uyarınca hazırlanacak raporun içeriği önem arzedecektir.

Öğretide, *Manavgat*, yönetim kurulunun iyileştirici önlemleri genel kurula sunma yönündeki görevinin bir defaya özgü olmadığını belirterek, yönetim kurulunun sonraki yıllarda da en azından olağan genel kurul toplantısında, iyileştirici önlemlerin uygulama sonuçları ve yeni önlemler konusunda genel kurula bilgi vermesi gerektiğine dikkat çekmiştir<sup>92</sup>. Gerçekten de uygulamada bazı şirketlerin sermaye kaybının her sene iyileştirici tedbirler alınmasına rağmen engellenemediği ve izleyen yıllarda da aynı sebebe dayalı olarak ortaya çıkabildiği görülmektedir<sup>93</sup>. Bu nedenle, biz de yönetim kurulunun,

---

başka kararlar da alabileceği, özellikle yönetim kurulu üyelerinin azledilebileceği veya daha fazla zarar edilmesinin önlenmesi adına TTK 529/I-d hükmü uyarınca feshe karar verilebileceğine dikkat çekmiştir. Türk, **Yenilikler**, s.83; *Manavgat*, **a.g.e.**, s.579; Türk, **Sermayenin Kaybı**, s.142.

<sup>90</sup> Türk, **Yenilikler**, s. 89. Gündeme bağlılık ilkesi nedeniyle yeni bir toplantı yapılmasının gerekmesi ve sürecin uzamaması için yönetim kurulu tarafından hazırlanan raporda alternatifli ve karşılaştırmalı olarak yer verilen ve iyileştirici tedbirlere genel kurul gündeminde yer verilmesi düşünülebilir.

<sup>91</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s.285; Türk, **Yenilikler**, s.89.

<sup>92</sup> *Manavgat*, **a.g.e.**, s.579.

<sup>93</sup> Örneğin hammaddelerini yurtdışından ithal eden bir üretim şirketinin kambiyo zararları nedeniyle her sene sermaye kaybı yaşaması halinde yönetim kurulunun üretim veya tedarik yönteminde değişikliğe gitmesi, faaliyet konusunun değiştirilmesi gibi köklü değişiklikleri gündeme getirmesinin gerekli olduğundan söz edilebilir.

376. madde kapsamındaki görevinin sonraki yıllarda da iyileştirici önlemlerin etkinliğini sorgulayarak gerekli ise bunları değiştirmeyi, uzman kişilerin desteğini almayı ve genel kurula bilgi vermeyi kapsamaması gerektiği kanaatindeyiz.

### 3. Sermayenin Üçte İkinin Kaybedilmesi ve Alınması Gereken Tedbirler

#### a. Sermayenin Üçte İkinin Kaybı

Şirketin sermaye kaybının 2/3'ü aşması halinde, TTK md. 376/2 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Bu durumdaki bir şirketin yönetim kurulunun, genel kurulu hemen toplantıya çağırması<sup>94</sup> ve genel kurulun sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararlarından birini alması gerekmektedir. Bu kararların alınmaması halinde şirket kendiliğinden sona erecektir.

Hükmün gündeme bağlılık ilkesi ile ilişkisi konusunda, Tebliğ'in yukarıda TTK md. 376/1 kapsamında ele alınan 5. maddesi uyarınca, prensip olarak, şirketin TTK 376/2 kapsamında bulunduğu ve alınacak önlemlere toplantı gündeminde yer verilmeli; ancak genel kurulun başka bir gündemle toplanmış olması halinde dahi sermaye kaybı toplantıda görüşülmelidir. Kanaatimizce konunun önemi sebebiyle, md. 376/2 kapsamında sermaye kaybına ve alınacak tedbirlere her hâlükârda gündemde yer verilmesi uygun olacaktır<sup>95</sup>.

Genel kurul toplantısının zamanı konusunda yukarıda TTK'nın 376/1 hükmü kapsamında genel kurulun olağan toplantıya çağırılmasının yeterli olacağı yönündeki açıklamalarımız geçerli olacaktır.

<sup>94</sup> TTK 376/1 hükmünde olduğu gibi açıkça belirtilmese de, bu halde de genel kurul çağrı üzerine toplanabilecektir. Genel kurulun toplantıya çağırılması ise yönetim kurulunun görevidir. Bkz. Akar, **a.g.e.**, s. 14. ve sn. 47; Türk, **Sermaye Kaybı**, s.153; Manavgat, **a.g.e.**, s.580.

<sup>95</sup> Öğretide *Tekinalp*, genel kurul gündeminde yer alması dahi genel kurulun iki karardan birini almak zorunda olduğunu belirtmiştir. Bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 285. *Kayar*, ise toplantı gündeminin yasa ile belirlendiğinden bahisle gündeme bağlılık ilkesinin uygulanmayacağını belirtmiştir. Bkz. İsmail Kayar, **Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler**, Konya: Mimoza, 1997, s. 157. Öğretideki baskın görüşün ise TTK md. 376/2 kapsamındaki şirketin bu halde de gündeme konuya ilişkin madde konulması olduğunu söylemek mümkündür. Bkz. Öçal, **a.g.e.**, s.14-15; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 155; Türk, **Yenilikler**, s. 95. *Öçal ve Türk*, pay sahiplerinin sorunun önemini kavrayabilmeleri adına karar almadığı takdirde şirketin sona ereceği hususuna da gündemde yer verilmesi gerektiğini belirtmektedir.

## b. Kanun ve Tebliğ Uyarınca Alınabilecek Tedbirler

TTK'da md. 376/2 kapsamındaki bir şirketin alabileceği önlemler, sermaye ile yetinme ve sermayenin tamamlanması olarak ifade edilmiş, ancak yetinme ve tamamlama kavramlarının içeriği açıklanmamıştır<sup>96</sup>. Maddenin gerekçesinde ise sermayenin üçte biri ile yetinmenin, sermayenin azaltılarak zararın bünye dışına atılması; tamamlamanın ise azaltılan sermaye kadar veya ondan fazla sermaye artırımını yapılması, bilanço açıklarının pay sahiplerinin tümünce veya bazı pay sahipleri tarafından kapatılması ya da bazı alacaklıların alacaklarını silmesinin kastedildiği belirtilmektedir. Bu kapsamda, öğretide sermaye ile yetinilmesinin zararları kapatmak üzere şirketin sermayesinin azaltılması<sup>97</sup>; sermayenin tamamlanmasının ise özkaynakların esas sermaye düzeyine çıkarılması olduğu kabul edilmektedir<sup>98</sup>. Bu kapsamda, tamamlamadan ekseriyetle sermayenin eş zamanlı olarak azaltımı ile beraber artırılması veya pay sahiplerinin açığı kapatması şeklinde anlaşılmaktadır<sup>99</sup>.

Tebliğ'de ise 7. maddede, TTK md. 376/2 kapsamında bulunan bir anonim şirketin genel kurulunun (i) sermayenin üçte biri ile yetinmeye ve TTK'nın 473-475. maddelerine göre sermaye azaltımı yapılmasına, (ii) sermayenin tamamlanmasına ve (iii) sermayenin arttırılmasına karar verebileceği düzenlenmiştir. Tebliğ'in 10. maddesinde, anılan sermaye artırım kararının sermaye azaltımı işlemi ile eş zamanlı yapılabileceği gibi, sermayenin azaltılmaksızın doğrudan yapılabileceği de belirtilmektedir. Sermayenin tamamlanması ise, md. 9/1 hükmünde, bilanço açıklarının ortakların tamamı veya bir kısmı tarafından kapatılması olarak tanımlanmıştır. Tebliğ'in amacının 376. maddenin

<sup>96</sup> Öğretide TTK'nın, eTTK'da kullanılan yetinme ve tamamlama kavramlarını muhafaza etmesine yönelik eleştiriler için bkz. Türk, **Düşünceler**, s.2180.

<sup>97</sup> Bkz. Türk, **Yenilikler**, s. 96; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s.285; Manavgat, **a.g.e.**, s. 581; Aydın, **a.g.e.**, s. 106. Karşı yönde bkz. Öçal, **a.g.e.**, s. 21 sn.54. *Öçal*, yetinme (eTTK'daki ifadesiyle iktifa) kavramını şirketin ne sermaye azaltma ne de arttırmaya gerek olmadığı, şirketin kendini kurtarmak için bir yardıma ihtiyacı olmadığı şeklinde yorumlamaktadır.

<sup>98</sup> Urs Schenker, "**Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften**", SJZ, 105/2009, s. 489 ve Thomas Sprecher/Christa Sommer, "**Sanierung nach Aktienrecht**", ST, 2014/6-7., s. 553'den aktaran Türk, **Yenilikler**, s. 97.

<sup>99</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s.285. *Manavgat*, pay sahiplerinin TTK 421/2-a hükmü uyarınca oy birliğiyle alacakları kararla, bilanço zararını karşılamalarını tamamlamadan ayırtmaktadır. Bkz. Manavgat, **a.g.e.**, s. 581 *Kayar* ise açığı kapatacak miktarda alacağın alacaklılarının feragat etmesi halini de hükmün gerekçesine paralel olarak tamamlama kapsamında anmaktadır. Bkz. *Kayar*, **Yeni TTK**, s. 650.

uygulama esaslarını belirlemek olduğunu gözetilerek, bu bölümde yapacağımız incelemenin planı ve kapsamı Tebliğ'in ilgili maddeleri doğrultusunda oluşturulmuştur.

Sermayesinin en az 2/3'ünü kaybetmiş bir şirketin Tebliğ kapsamında alabileceği tedbirleri incelemeden önce, şirketin sermaye kaybının ne ölçüde giderilmesi gerekeceği hususuna değinmekte fayda bulunmaktadır. Kanaatimizce, şirketin sermaye kaybının tamamen olmasa dahi, şirketi TTK 376/2'nin kapsamından çıkararak TTK 376/1'in kapsamına sokacak şekilde dahi yapılabilmesine izin verilmelidir<sup>100</sup>.

Öte yandan, TTK'nın sermaye kaybının tespitinde sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamını esas alması sermaye tamamlanırken kanuni yedek akçelerin de tamamlanmasına gerek olup olmadığı sorusunu akla getirebilecekse de kanaatimizce 376/2 hükmünde yalnızca sermayenin tamamlanmasından bahsedilmesi nedeniyle ve kanuni yedek akçelerin kullanımının zararların kapatılmasına özgülenmesi nedeniyle kanuni yedek akçelerin tamamlanmasına gerek yoktur<sup>101</sup>. Nitekim Tebliğ'deki düzenleme de bu yöndedir<sup>102</sup>. Genel kurul tamamlama kararını alırken yedek akçelerin çözülmesine de karar verebilecektir<sup>103</sup>.

#### aa. Sermayenin Üçte Biri ile Yetinme (Sermaye Azaltımı)

TTK'nın 376/2 hükmünde belirtilen sermayenin üçte biri ile yetinilmesi kararının, niteliği itibarıyla bir sermaye azaltım kararı olduğu kabul edilmektedir<sup>104</sup>. Nitekim 27.01.2013 tarih ve 28541 sayılı RG'de yayımlanan Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin 80. maddesi ve Tebliğ'in 8. maddesinde, TTK md. 376/2 kapsamında sermaye ile yetinme kararı alınması halinde şirket sermayesinin azaltılacağı düzenlenmiştir. Bu halde, sermaye azaltılması ile esasen şirketin tescil edilmiş sermayesinin fiili özkaynaklar düzeyine

<sup>100</sup> Kayar, **Yeni TTK**, s. 651; Manavgat, **a.g.e.**, s. 581; Türk, **Yenilikler**, s.98.

<sup>101</sup> Aynı yönde bkz. Türk, **Yenilikler**; s.93, Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 286; Kayar, **Yeni TTK**, s.651; Can, **a.g.e.**, s. 16.

<sup>102</sup> Tebliğ md.9/1 hükmünün ikinci cümlesinde "*Kanuni yedek akçelerin yitirilen kısımlarının tamamlanmasına gerek yoktur.*" ifadeleri yer almaktadır.

<sup>103</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s.569.

<sup>104</sup> Bkz. Türk, **Yenilikler**, s. 96; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s.285; Manavgat, **a.g.e.**, s. 581; Aydın, **a.g.e.**, s. 106. Karşı yönde bkz. Öçal, **a.g.e.**, s. 21 sn.54. Yazar yetinme (eTTK'daki ifadeyle iktifa) kavramını şirketin ne sermaye azaltma ne de artırmaya gerek olmadığı, şirketin kendini kurtarmak için bir yardıma ihtiyacı olmadığı şeklinde yorumlamaktadır.

indirilmesi sağlanmaktadır<sup>105</sup>. Böylelikle, hem şirket alacaklıları için asgari teminatı teşkil eden sermaye rakamının gerçeği yansıtmasını sağlanarak alacaklılar yanıltılmamış olacak hem de zararların kapatılması ile ortaklığın kâr elde etmesi halinde ortaklara kâr dağıtılabilmesi mümkün hale gelecektir<sup>106</sup>.

Kanun koyucunun TTK md. 376’da sermaye kaybının tutarlarını “yarısı” ve “üçte ikisi” şeklinde kesin tutarlarla tarif etmiş olması, alınacak tedbirlerin lafzında da kalan sermayenin üçte bir olarak anılmasına sebep olmuştur. TTK’nın 376/2 hükmünde sermayenin en az üçte ikisinin kaybedilmesinden bahsedildiği göz önünde bulundurulursa, üçte bir sermaye ifadesinin de kalan sermaye olarak algılanması gerekeceği kanaatindeyiz<sup>107</sup>. Nitekim, finansal açıdan sağlıklı bir şirketin dahi sermayesini azaltmasına bir engel bulunmadığı düşünülürse, finansal durumu kötü olan ve iyileştirmeye ihtiyaç duyan bir şirketin de sermayesini 1/3’ten daha az tutarlara kadar azaltabilmesinin mümkün olması gerekmektedir<sup>108</sup>. Belirtmek gerekir ki yapılacak sermaye azaltımında esas sermaye ve payların nominal değeri, ortaklığın mali durumunun iyileştirilmesi amacıyla da olsa TTK’daki asgari tutarlarının altına indirilemeyecektir<sup>109</sup>.

Sermaye azaltımı zararların kapatılması amacıyla yapılacağı için yönetim kurulu, TTK md. 474 uyarınca alacaklılara çağrı yapılmasından ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçebilecektir<sup>110</sup>. Tebliğ’de de md. 8/2’de “*Bu madde kapsamında yapılacak sermaye azaltımında yönetim organı, alacaklıları çağırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına*

<sup>105</sup> Urs Schenker, “**Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften**”, SJZ, 105/2009, s. 489 ve Thomas Sprecher/Christa Sommer, “**Sanierung nach Aktienrecht**”, ST, 2014/6-7,, s. 553’den aktaran Türk, **Yenilikler**, s. 97.

<sup>106</sup> Türk, **Yenilikler**, s.97; Öçal, **a.g.e.**, s. 14; Kayar, **Yeni TTK**, s. 645.

<sup>107</sup> TTK’nın kullandığı “üçte bir ile yetinme” ifadesi öğretilerde eleştirilmekte, uygulamada çoğu durumda kalan sermayenin üçte birden az olacak olması nedeniyle hükmün “kalan sermaye ile yetinme” şeklinde algılanması gerektiği belirtilmektedir. Bkz. Öçal, **a.g.e.**, s.21, sn.48; Türk, **Sermaye Kaybı**, s.157; Moroğlu, **Değerlendirme ve Öneriler**, s. 182; Kayar, **a.g.e.**, s.651; Türk, **Düşünceler**, s. 2181; Can, **a.g.e.**, s.5.

<sup>108</sup> Kayar, **Yeni TTK**, s. 652; Can, **a.g.e.**, s. 20. Can, kalan sermayenin asgari sermaye tutarlarının altında olması halinde kalan miktarla yetinme değil sermayenin yasal tutara tamamlanması kararının alınması gerekeceğini belirtmektedir.

<sup>109</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 23; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 286.

<sup>110</sup> Bu şekildeki sermaye azaltımına, usulde sağlanan kolaylık nedeniyle basitleştirilmiş sermaye azaltımı adı verilmektedir. Zararların kapatılması amacıyla yapılacak sermaye azaltımının alacaklıların haklarına hâle getirmeyeceği ve bu sebeple çağrıda bulunulmasından vazgeçilebileceğine ilişkin bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 286; Ahmet Türk, **Bilanço Açığını Kapatmak Amacıyla Yapılan Basitleştirilmiş Esas Sermaye İndirimi**.

*alınmasından vazgeçebilir.”* denilmek suretiyle bu hususa işaret edilmiştir. Yapılacak sermaye azaltımının, payların itfa edilmesi yerine payların itibari değerinin azaltılarak yapılması somut olaya daha uygun olabilecektir<sup>111</sup>.

### **bb. Sermayenin Tamamlanması**

Tebliğ’in md. 9/1 hükmünde, sermayenin tamamlanması, bilanço açıklarının ortakların tamamı veya bir kısmı tarafından kapatılması olarak tanımlanmıştır. Tamamlama kararı ile şirketin sermayesinde bir artış gerçekleşmeyeceğinden, pay sahiplerinin verecekleri tutarlar sermaye koyma borcu niteliğinde değildir. Bu sebeple, pay sahipleri için sermaye koyma borcu dışında ek bir yükümlülük tahsis eden tamamlama kararının gerekçede de işaret edildiği üzere TTK’nın 421. maddesi uyarınca oybirliğiyle alınması gerekmektedir<sup>112</sup>. Genel kurulda oybirliği ile sermayenin pay sahipleri tarafından tamamlanmasına karar verildikten sonra, her pay sahibi payı oranında tamamlamaya gerekli katkıyı sağlamak zorunda olacaktır<sup>113</sup>.

Öte yandan, 421. madde kapsamında oybirliğiyle bir tamamlama kararı alınamamış olması halinde, TTK md. 376’nın gerekçesinde ve Tebliğ md. 9/2’de ifade edildiği üzere pay sahiplerinden bazılarının gönüllü olarak sermaye kaybını tamamlamalarına bir engel bulunmamaktadır. Pay sahiplerinin kendi iradeleriyle yapacakları bu ek ödemelerin borç niteliğinde olmadığı ve geri alınamayacağı, ayrıca ilerideki sermaye artırımları için avans olarak nitelendirilemeyeceği kabul edilmektedir<sup>114</sup>.

<sup>111</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 285; Kayar, **Yeni TTK**, s. 652.

<sup>112</sup> *Tekinalp*, hem TTK md. 480’deki “*Kanunda öngörülen istisnalar dışında, esas sözleşmeyle pay sahibine, pay bedelini veya payın itibari değerini aşan primi ifa dışında borç yükletilemez.*” hükmünü hem de TTK 421 uyarınca pay sahipleri için ek yükümlülük öngören genel kurul kararlarının oybirliğiyle alınması gerekeceği nedenleriyle, ortakların sermayeyi tamamlamaya zorlanamayacaklarını belirtmektedir. Bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 286.

<sup>113</sup> Bu anlamda, *Özkorkut*, Tebliğ’in md. 9/2 hükmündeki “*Sermayenin tamamlanması, bilanço açıklarının ortakların tamamı veya bazı ortaklar tarafından kapatılmasıdır.*” şeklindeki ifadenin genel kurulun oybirliği ile aldığı tamamlama kararına bazı ortakların katılmayabileceği yönünde bir anlayışa sebep olabileceğini belirterek Tebliğ hükmünü eleştirmektedir. Bkz. *Özkorkut*, **a.g.e.**, s.981-982. Anılan hükümde, ayrıca şirket genel kurulunda sermayenin tamamlanması için oybirliğiyle karar alınamazsa, pay sahiplerinden bazılarının gönüllü ve karşılıksız olarak sermayeyi tamamlamalarına bir engel bulunmadığı da açıkça belirtilmektedir. Bu sebeple “bazı ortaklar” ifadesinin kullanılmış olmasının, TTK hükümleri göz önünde bulundurulduğunda, yazarın belirttiği şekilde anlaşılmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz.

<sup>114</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 286.

Son olarak, Tebliğ’de bilanço zararlarının kapatılması için getirilen yükümlülükler uyarınca yapılan ödemelerin özkaynaklar içinde sermaye tamamlama fonu altında ayrıca izleneceği belirtilmiştir<sup>115</sup>.

### cc. Sermayenin Azaltılması ile Eş Zamanlı Olarak Sermayenin Artırılması

Tebliğ’in 10/1-a hükmü, sermayesinin en az 2/3’ünü kaybeden şirketin sermaye artırımını sermaye azaltımı ile eş zamanlı olarak yapabileceğini düzenlemiştir<sup>116</sup>. Eş zamanlı sermaye azaltım artırım kavramının, temel olarak TTK’nın 473. maddesinde düzenlendiğini söylemek mümkündür. Anılan hükmün ilk fıkrasındaki “*Bir anonim şirket sermayesini azaltarak, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkarmıyorsa, genel kurul, esas sözleşmenin gerektiği şekilde değiştirilmesini karara bağlar.*” ifadesinin mefhum-u muhalifinden sermaye azaltımı ile beraber, aynı anda ve aynı tutarda yeni paylar çıkarılabileceği yani sermaye artırımını yapılabileceği anlaşılmaktadır<sup>117</sup>. Ticaret Sicili Yönetmeliği’nin 80. maddesinde de yapılacak işlem “*sermayenin karşılıksız kalan kısmının azaltılarak, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere tamamı ödenerek ve eş zamanlı sermaye artırımını yoluyla sermayenin tamamlanmasına karar verilmesi*” olarak tarif edilmektedir<sup>118</sup>.

<sup>115</sup> KGK tarafından 07/12/2018 tarih ve 01/246 sayılı karar çerçevesinde yapılan duyuruda, Tebliğ’in anılan md. 9/3 hükmü kapsamında pay sahipleri tarafından sermayenin tamamlanması amacıyla yapılan ödemelerin TMS uyarınca da doğrudan özkaynak kalemi olarak nitelendirilebileceği ve bilançoda ayrıca sunulmasında sakınca bulunmadığı değerlendirilmektedir. KGK duyurusu için bkz.

[https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/Sermayenin%20Tamamlanmas%C4%B1\\_Duyuru.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/Sermayenin%20Tamamlanmas%C4%B1_Duyuru.pdf) (erişim tarihi: 02.12.2019).

<sup>116</sup> Belirtmek gerekir ki, öğretide de dile getirildiği üzere sermaye azaltımı ile sermaye artırım işlemlerinin eş zamanlı olarak yapılması bir zorunluluk değildir. Bu işlemlerin ayrı ayrı yapılması halinde, genel kurulun ilk olarak sermaye azaltım kararı alması ve bunun tescil edilmesi, genel kurulun TTK md. 376/2 kapsamında sermaye ile yetinme kararı verdiği anlamına gelecektir. Kanaatimizce, sermaye azaltım ve artırım işlemlerine eş zamanlı olarak karar verilebilmesi ve bunların aynı anda tescil edilebilmesi şirketler için oldukça pratik bir uygulamadır. Tebliğ’in yürürlüğe girmesinden önce de Ticaret Sicili Yönetmeliği’nin 80. ve 81. maddeleri kapsamında bu işlem tescil edilmekteydi.

<sup>117</sup> Her ne kadar hüküm uyarınca esas sözleşmenin değiştirilmesine gerek bulunmadığı anlaşılrsa ve öğretideki yazarlar da bu kapsamda TTK 376/2 kapsamında sermayesini eş zamanlı olarak azaltıp (eski sermaye tutarına) arttıracak bir şirketin esas sözleşme değişikliği yapmasına gerek bulunmadığını belirtse de Ticaret Sicil Yönetmeliği’nin md. 81/1-c hükmü uyarınca, tescil işlemlerinde “*Sermayenin azaltılması ve artırılmasının eş zamanlı olarak yapılmasına ilişkin hükümleri içeren değişik şirket sözleşmesi metni*” talep edilmektedir.

<sup>118</sup> Ancak anılan düzenlemenin 81. maddesinde eş zamanlı sermaye azaltım artırım işleminde talep edilen belgeler arasında “*Sermayenin azaltılması işlemi ile birlikte eş zamanlı ve aynı miktarda yapılan sermaye artırımında artırılan sermayenin tamamen ödendiğine; daha yüksek sermaye artırımını yapılması halinde ise, aşan kısmın dörtte birinin de ödendiğine dair banka mektubu*”ndan da bahsedildiğinden, 80. maddede yer

TTK'nın 473. maddesinin lafzının katı bir şekilde yorumlanması halinde işlem kapsamında sermayenin eskisinden daha düşük veya daha fazla olması sonucunu doğuracak şekilde sermaye artırımını yapılamayacağı düşünülebilecektir. Ancak, Tebliğ'de eş zamanlı sermaye azaltım artırım işlemi sermaye artırımının istenilen tutarda yapılabileceği düzenlenmiştir. Kanaatimizce de sermaye azaltım işlemi ile zararlar kapatıldıktan sonra şirketin sermayesini eskisinden daha az veya daha fazla bir tutara arttırması mümkün olabilmelidir<sup>119</sup>. Nitekim, yukarıda bahsedildiği üzere, şirketin yetinme kararı alması halinde sermayesini asgari sermaye tutarına kadar indirmesine, sonrasında ise sermaye artırımını istediği tutarda yapabilmesine bir engel bulunmamaktadır<sup>120</sup>. İşlemlerin eş zamanlı yapılmasına izin verilmesi halinde de her iki işlemin ayrı ayrı sağladığı imkanların tamamı kullanılabilir. İşlem sonucunda sermayenin öncekiden farklı olması halinde, TTK'nın 473. maddesi uyarınca, esas sözleşmedeki sermaye maddesinin de tadili gerekecektir<sup>121</sup>.

---

alan tanımlamadan sermayenin mutlak surette eski sermaye tutarında arttırılmasının zorunlu tutulmadığı sonucuna ulaşılabilecektir.

<sup>119</sup> *Tekinalp*, 376/2 hükmü kapsamında eş zamanlı sermaye azaltım ve artırım prosedürünü sermayenin üçte bire indirilmesi ve aynı anda üçte iki arttırılması olarak tanımlamıştır. Bkz. *Tekinalp*, **Yeni Hukuk**, s. 286. Kanaatimizce, sermayenin daha fazla bir tutarda arttırılabileceğinin de kabul edilmesi gerekmektedir. Nitekim Ticaret Sicil Yönetmeliği ve Tebliğ'in anılan hükümleri kapsamında, sermaye eskisinden daha fazla bir tutara arttırılabilecektir. Öte yandan, *Kayar*, tamamlamanın sermayenin eski halinden daha az bir tutara da yapılabileceğini öngörmektedir. Nitekim şirketin sermaye ile yetinme yani sermaye azaltımına da karar verebilmesi mümkündür. Bu doğrultuda, eş zamanlı azaltım artırım işlemi de zararlar kapatılmak suretiyle sermaye indirildikten sonra yapılacak sermaye artırımının tutarında da genel kurul serbest olmalıdır. Kanaatimizce de işlem yazarın belirttiği şekilde de gerçekleştirilebilmelidir. Nitekim Tebliğ de bu düşüncüyü benimsemektedir. Ancak bu halde eski sermayenin tamamı korunmayacağı için işlemin yazarın belirttiği gibi tamamlama şeklinde adlandırılmasının ne kadar uygun düşeceği tartışılacaktır. Tebliğ'de de sermayenin eş zamanlı azaltılması ve arttırılması tamamlama olarak adlandırılmamıştır. *Kayar*, **Yeni TTK**, s.451.

<sup>120</sup> Bu noktada belirtmek gerekir ki, eş zamanlı azaltım artırım işlemi prensip olarak, sermayenin istenilen tutara arttırılabileceği kanaatinde olsak da somut olayın koşullarına göre sermayenin eskisinden daha yüksek bir tutara arttırılması halinde işlemin mevcut ortakların sermaye paylarındaki etkisinin dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edip etmeyeceği sorgulanabilecektir. Nitekim uygulamada eş zamanlı sermaye azaltım artırımının genel kurulda pay sahiplerinin onayına tek bir gündem maddesi olarak sunulması halinde, sermaye azaltımı nedeniyle sahip olduğu payların azalmasını istemeyen bir pay sahibi rüçhan haklarını kullanarak sermaye artırımına katılmak zorunda kalacaktır. Bu halde, genel kurulda alınan sermaye artırım kararının, özellikle de sermayeyi aşan kısmının, iptalinin istenip istenilemeyeceği tartışılacaktır.

<sup>121</sup> Yukarıda anılan Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin 81/1-c hükmü uyarınca her türlü eş zamanlı sermaye azaltım artırım işlemi esas sözleşme değişikliğinin yapılması gerekeceği anlaşılmaktadır.



Eş zamanlı sermaye azaltım artırım işlemi yapılırken de, sermaye azaltımında olduğu gibi, TTK'nın 473. maddesi<sup>122</sup> uyarınca asgari sermaye tutarlarına riayet edilmesi gerekecektir. Kanun koyucunun iradesinin sermayenin hiçbir zaman asgari tutarların altına inmemesi yönünde olduğu açık olsa da, uygulamada Ticaret Sicil Müdürlüklerinin eş zamanlı sermaye azaltım artırım işlemi sonucunda sermaye tutarının değişmeyecek olması nedeniyle zararlar nedeniyle sermayenin asgari tutarların altına, hatta bazen sıfırın altına indirildiği ve eş zamanlı olarak arttırıldığı işlemlerin tesciline liberal bir yaklaşımla müsaade ettiği görülmektedir<sup>123</sup>. Her ne kadar TTK md. 376/2 düzenlemesindeki şekli yaklaşım nedeniyle uygulamada böyle bir esnekliğin tanınmış olmasının olumlu olduğu değerlendirilebilecekse de mevcut durumda uygulamanın TTK'ya aykırı olduğuna şüphe yoktur.

Tebliğ'in 10/1-a hükmünde, ayrıca, eş zamanlı sermaye azaltım artırım işleminde, arttırılan sermayenin en az dörtte birinin ödenmesi gerektiği belirtilmektedir. TTK'nın 473. maddesinde ise çıkarılacak yeni payların bedellerinin tamamen ödenmesinden bahsedilmektedir. Benzer şekilde, Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 81/1-b hükmünde de eş zamanlı sermaye azaltım artırım işleminde *“Sermayenin azaltılması işlemi ile birlikte eş zamanlı ve aynı miktarda yapılan sermaye artırımında arttırılan sermayenin tamamen ödendiğine; daha yüksek sermaye artırımını yapılması halinde ise, aşan kısmın dörtte birinin de ödendiğine dair banka mektubu”* talep edilmektedir<sup>124</sup>. Aksi halde, sermayenin eskisinden daha fazla bir tutara arttırılması halinde arttırılan sermayenin ¼'ünün ödenmiş olmasının, TTK'nın 456. maddesi kapsamında sermaye artırımında eski sermayenin tamamen ödenmiş olması şartını ihlal ettiği düşünülebilecektir. Bu kapsamda, Tebliğ'in anılan hükmünün, TTK'nın 473. maddesi ve Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin md. 81/1-b hükmü kapsamında, sermayenin eskisi ile aynı tutarda olacak şekilde arttırılması halinde sermayenin tamamının; arttırılan sermayenin eski tutardan fazla olması halinde ise eski

<sup>122</sup> TTK'nın md. 473/5 hükmü şu şekildedir: *“Sermaye hiçbir suretle 332 nci madde ile belirlenen en az tutardan aşağı indirilemez.”*

<sup>123</sup> Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 82/2 hükmünden yeniden yapılandırma amacıyla sermayenin sıfıra indirilebileceği anlaşılmaktadır. Bu halde, hüküm, eski payların tamamının iptal edildiğinin ticaret siciline tescil edilmesini öngörmektedir.

<sup>124</sup> Nitekim, en fazla şirketin kayıtlı olduğu İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde yapılacak eş zamanlı sermaye azaltım artırım işlemlerinde istenilen belgeler arasında bu belge de belirtilmiştir. Bkz <http://www.ito.org.tr/wps/portal/ticaret-sicil?initView=true> (erişim tarihi: 02.12.2019)

sermaye ile yeni sermaye arasındaki tutarın en az  $\frac{1}{4}$ 'ünün ödenmiş olması yönünde anlaşılması gerektiği kanaatindeyiz<sup>125</sup>.

#### dd. Sermayenin Arttırılması

Tebliğ'in 10/1-b hükmünde TTK md. 376/2 kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin doğrudan sermayesini arttırılabileceği de düzenlenmiştir. Bu halde, arttırılan sermayenin en az yarısının tescilden önce ödenmesi gerektiği belirtilmiştir.

Tebliğ'den önceki dönemde ise öğretide ve çeşitli Yargıtay kararlarında TTK 376/2 kapsamındaki bir şirketin genel kurulunun yalnızca hükümde belirtilen sermaye ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararlarından birini alabileceği ve bu kapsamda sermayenin zararlar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması yoluna gidilmeden doğrudan sermaye arttırımı yapılamayacağı kabul edilmekteydi<sup>126</sup>. Bu görüşün temel dayanağı, doğrudan sermayenin arttırılmasının, şirket özkaynaklarının hiçbir zaman esas sermaye düzeyine çıkarılamaması sonucuna yol açacak olmasıdır. Öte yandan, sermaye kaybı nedeniyle paylarının fiili değeri nominal değerinin altına düşmüş bir şirketin sermaye arttırımı yapması halinde, yeni pay sahiplerinin fiili değeri düşük olan bu paylara nominal değeri ödeyecek olmalarının eski pay sahipleri lehine ve yeni pay sahipleri aleyhine bir durum oluşacağı, bunun paysahipleri arasında eşitsizlik yaratacağı ve ayrıca sermaye arttırımı sonucunda alacaklılar bakımından da yanıltıcı bir algıya sebep olunacağı gerekçeleriyle de TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirketin sermaye arttırımı yapamayacağı kabul edilmektedir<sup>127</sup>.

<sup>125</sup> Örnek vermek gerekirse, 200.000 TL sermayeli bir anonim şirketin sermayesinin, zararları kapatmak amacıyla 50.000 TL'ye indirilerek eş zamanlı olarak 240.000 TL'ye çıkarılmak istenmesi halinde; 190.000 TL artırım tutarının azaltılan sermayeye tekabül eden 150.000 TL tutarındaki kısmının tamamının, kalan (bir başka deyişle, önceki sermayeyi aşan tutar olan) 40.000 TL'nin ise en az  $\frac{1}{4}$ 'ünün tescilden önce ödenmesi gerekecektir.

<sup>126</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 215; Teoman, **TTK m. 324 Denetimi**, s. 976; Paslı, "Yargıtay Kararları Işığında Sermaye Arttırımı", **Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu (Tebliğler - Tartışmalar) 20 Ekim 2017**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul: 2018, s. 75; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 161 vd. *Tekinalp*, bu kabulün eTTK md. 324 döneminde yerleşik hale gelen Yargıtay 11. HD içtihadından kaynaklandığını belirtmektedir.

<sup>127</sup> Paslı, **a.g.e.**, s. 76 vd. *Teoman*, ayrıca, sermaye arttırımında önceki sermayenin tamamen ödenmiş olması şartının da yerine getirilmemiş olacağından bahisle sermaye arttırımı yapılamayacağını savunmaktadır. Bkz. Teoman, **TTK m. 324 Denetimi**, s. 976-977.

TTK md. 376/2 kapsamında sermayesini kaybetmiş şirketin sermaye artırımı yapabilmesini savunan azınlık görüşü ise tamamlamadan öncelikle sermaye artırımının anlaşılması gerektiğini<sup>128</sup>, sermaye artırımının özkaynakları arttıracığı ve şirketin 376/2 kapsamından çıkmasını sağlayabileceği, 376/2 hükmü bakımından yapılan ayırımın yalnızca niceliksel olduğu gerekçelerini dile getirilmektedir<sup>129</sup>.

Kanaatimizce 376/2 hükmünün fesih gibi ağır bir sonucu olduğu göz önünde bulundurulursa, şirketin devamlılığını uzun veya kısa vadede mümkün kılacak tedbirlere kısıtlayıcı bir bakış açısıyla yaklaşmamak yerinde olacaktır. Sermaye artırımı yapılması her ne kadar sermaye kaybının ölçütünü, yani sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamını arttıracak ve özkaynakların sermaye ve kanuni yedek akçeler seviyesine çıkarılmasını zorlaştıracaksa da nihayetinde özkaynakları arttıracaktır. Sermaye artırımını yoluyla şirkete nakit girişi olması kısa vadede de olsa şirketin likidite sıkıntısını aşmasına yardımcı olabilecektir. Böyle bir şirkette -her bir durumda şirketin faaliyetlerine ve finansal tablolarına göre ayrıca değerlendirilmesi gerekmele beraber- en mantıklı çözüm sermayenin eş zamanlı olarak azaltılarak artırılması görünse de hükmün 376/2 kapsamında yaptığı ayırımın yalnızca niceliksel olduğu dikkate alındığında, prensip olarak sermaye artırımı yapabilmesinin yasaklanmaması gerektiği görüşüne katılmaktayız. Öte yandan, uygulamada bu tür şirketlerin sermaye artırımına genellikle mevcut pay sahipleri katılmaktadır. Özellikle durumlar dışarıda bırakılırsa<sup>130</sup>, böyle bir şirketin paylarına yatırım yapacak yeni pay sahipleri bulunması zor görünmektedir. Dolayısıyla, sermaye artırımı nedeniyle pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratılmış olacağı eleştirisi yöneltirken, bu hususun da gözden kaçırılmaması gerektiğini düşünmekteyiz.

<sup>128</sup> Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s. 59.

<sup>129</sup> Paslı, **a.g.e.**, s.79-80. Yazar, özellikle, Yargıtay'ın md. 376/1 kapsamında sermaye kaybı bulunan şirketin genel kurulunun alabileceği iyileştirici tedbirler ve md. 376/3 kapsamında borca batık olan şirketin iyileştirme projeleri arasında sermaye artırımını bulunmasını kabul ettiği ancak 376/2 kapsamındaki şirketin sermaye artırımını yapmasını yasaklamasını tutarsız bulmaktadır.

<sup>130</sup> Örneğin girişim sermayeleri (*private equity*), zarar eden ve finansal durumu kötü olan şirketlere stratejik yatırımlar yapabilmektedirler. Kavramla ilgili detaylı bilgi için bkz. Salih Tayfun İnce, **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Paysahipleri Sözleşmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018.

Ayrıca, sermaye artırımının yalnızca nakit olarak değil, farklı şekillerde yapılması da şirketin sermayesinin tamamlanmasına doğrudan katkıda bulunabilecektir<sup>131</sup>. Özellikle, ortaklarına olan borçları nedeniyle finansal durumu kötüleşmiş olan şirketlerde<sup>132</sup>, ortak alacaklarının şirket sermayesine eklenmesi suretiyle yapılacak sermaye artırımları sermaye kaybı halinin ortadan kalkmasını sağlayabilecektir. Öte yandan, şirketin alacaklılarına vereceği değiştirilebilir tahviller aracılığıyla şarta bağlı sermaye artırımını yapılması şirketin borçlarını azaltarak sermayesinin artmasına katkıda bulunabilecektir<sup>133</sup>.

Tebliğ'in yürürlüğe girmesiyle de sermayesini 2/3 ve daha fazla oranlarda kaybetmiş bir şirketin sermaye artırımını yapabilmesi mümkün görünmektedir<sup>134</sup>. Sermaye artırımında, şirketin zararları dikkate alınarak, faaliyetlerin devamını sağlayabilecek tutarda artırılması gerekecektir<sup>135</sup>. Ancak hükmün sermaye artırımında pay bedellerinin asgari ¼'ünün ödenmiş olmasını öngören TTK'nın 459/3 hükmünü<sup>136</sup> ağırlaştırmaktadır. Her ne kadar hükmün şirkete fiilen girecek nakit tutarının artırılmasını amaçlandığını tahmin etsek de Tebliğ ile TTK'da benimsenen esaslardan farklı bir düzenlemenin yapılmış olması hukukun genel ilkelerine aykırıdır<sup>137</sup>.

<sup>131</sup> *Pulaşlı*, yeniden değerlendirme fonlarının sermayeye eklenmesi gibi iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımının da şirketin sermaye kaybını azaltabileceğini belirtmektedir. Bkz. *Pulaşlı*, **Şirketler Hukuku**, s. 499. Ancak, hali hazırda özkaynaklar altında izlenmekte olan fonların sermayeye eklenmesinin özkaynaklarda bir değişiklik yaratmayacak olması ve fakat sermaye tutarını arttıracak olması nedeniyle, prensip olarak, sermaye kaybını azaltma yönünde bir etkiye sahip olmayacağı düşüncesindeyiz.

<sup>132</sup> Uygulamada özellikle grup şirketlerinde, ana ortaklığın verdiği borçların yavru şirkette sermaye kaybı yarattığı görülebilmektedir. Bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 225.

<sup>133</sup> *Can*, **a.g.e.**, s. 10-11.

<sup>134</sup> Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin md. 73/d hükmü uyarınca sermaye artırımının tescili için gerekli belgeler arasında sermayenin tamamının ödendiğine, karşılıksız kalıp kalmadığına ve şirket özvarlığının tespitine ilişkin mali müşavir veya denetime tabi şirketlerde denetçi raporu gerekmektedir. Ticaret Bakanlığı'nın konuya ilişkin 23.01.2013 tarih ve 548 sayılı genelgesi de (Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s.58) aynı yöndedir. Tebliğ'in 376/2 kapsamında sermayesini kaybeden bir şirketin açıkça sermaye yapabileceğini öngörmesi nedeniyle, ticaret sicil müdürlüklerinin uygulamasının da bu doğrultuda şekilleneceği tahmin edilmektedir.

<sup>135</sup> *Özkorkut*, **a.g.e.**, s. 984.

<sup>136</sup> Anılan hüküm, kuruluşta pay bedellerinin ödenmesini düzenleyen TTK 344. madde hükmüne atıf yoluyla sermaye artırımında pay bedellerinin ödenmesini düzenlemektedir.

<sup>137</sup> Tebliğ'in anılan düzenlemesinin kanuni dayanağı bulunmadığı yönünde bkz. *Özkorkut*, **a.g.e.**, s. 984.

### c. Diğer Çözümler

Yukarıda bahsedildiği üzere, TTK md. 376/2'nin gerekçesinde sermayenin tamamlanmasının bazı alacakların silinmesi şeklinde de olabileceği belirtilmiştir. Açığı kapatacak kadar tutarda alacaklıların alacağından vazgeçmesi halinde şirketin borçları eksileceğinden, sermaye kaybı ortadan kalkabilecektir<sup>138</sup>. Ancak, alacaklıların alacaklarından feragat etmesi halinin, belirli durumlar haricinde vergi mevzuatı bakımından gelir olarak algılanması ve vergilendirmeye tabi tutulması nedeniyle uygulamada tercih edilmeyebileceğini düşünmekteyiz<sup>139</sup>.

Öte yandan, TTK, 139. maddede sermayesi ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısını kaybetmiş ve borca batık şirketlerin birleşebileceğini belirtmiştir. Bu sebeple TTK md. 376/2 kapsamındaki şirketlerin bilinçli olarak mı hükmün dışında bırakıldığı sorusu akla gelmektedir. Öğretideki hâkim görüş, borca batık bir şirketin dahi birleşmeye katılabiliyor olması nedeniyle TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirketin de birleşmeye katılabileceği yönündedir<sup>140</sup>.

Son olarak, öğretide, TTK md. 376/2 uyarınca sermayesini kaybetmiş bir şirketin kanun koyucunun öngördüğü kararları almaması halinde kendiliğinden sona ereceğinden

<sup>138</sup> Kayar, **Yeni TTK**, s.650; Türk, **Yenilikler**, s. 100.

<sup>139</sup> Vazgeçilen alacaklara ilişkin olarak VUK md. 324'te konkordato veya sulh yoluyla alınmasından vazgeçilen alacakların, borçlunun defterlerinde özel bir karşılık hesabına alınacağı ve bu hesaptaki tutarın alacaktan vazgeçildiği yılın sonundan başlayarak üç yıl içinde zararlar itfa edilmediği takdirde kâr hesabına aktarılacağı belirtilmektedir. Hükümden hareketle, Gelir İdaresi Başkanlığı kaynağı ne olursa olsun geçmiş yıl zararlarının vazgeçilen alacaktan mahsup edilemeyeceğini kabul etmektedir. Bkz. <https://www.gib.gov.tr/taxonomy/term/85700> (erişim tarihi: 02.12.2019) Dolayısıyla, vazgeçilen alacak borçlu anonim şirket nezdinde belirli şartlarla vergilendirilebilir olacaktır. Çalışmamız tarihi itibarıyla kurumlar vergisi oranı %22'dir. Bu kapsamda, zararlarla itfa edilemediği takdirde vazgeçilen alacaktan %22 oranında vergi doğması muhtemeldir.

<sup>140</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s. 580; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 285; Kendigelen, **a.g.e.**, s. 114; Kayar, **Yeni TTK**, s.657; Can, **a.g.e.**, s.26. *Tekinalp*, TTK md. 139/1'deki şartları haiz bir ortaklık tarafından *devralınarak* onunla birleşme halini 376/2 kapsamındaki anonim şirketi infisah etmekten kurtaracağını belirtmektedir. Belirtmek gerekir ki 139. madde sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin devrolunan olması yönünde bir kısıtlama öngörmemektedir. Bu kapsamda, sermayesini kaybetmiş şirket devrolunan olabileceği gibi devralan şirket de olabilecektir. Bu halde birleşme sonrasında şirket bünyesindeki sermaye kaybı halinin ortadan kalkmış olması halinde 376/2'deki önlemlerin alınmasına gerek kalmayacaktır. TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirketin öncelikle anılan hükümdeki kararları alması gerektiği yönünde bkz. Ferna İpeknel Kayalı, **Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014, s.121-122.

bahisle, şirket genel kurulunun fesih kararı almasının da mümkün olduğu ifade edilmektedir<sup>141</sup>.

#### d. Kendiliğinden Sona Erme Sonucu

Kanunda sermayesinin en az üçte ikisini kaybeden şirketin genel kurulunun sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermemesi halinde sona ereceği düzenlenmiştir. Tebliğ'in 11. maddesinde<sup>142</sup> yasaya ilaveten bu şekilde sona eren şirketin tasfiye işlemlerinin TTK'nın 536. vd. maddelere göre yürütüleceği belirtilmiştir.

TTK'nın 376/2 hükmünün şirketin hangi anda sona ereceğine ilişkin açık olmaması öğretide konuya ilişkin çeşitli fikir ayrılıkları olmasına neden olmuştur. Bazı yazarlar<sup>143</sup> genel kurulun hiç toplanamamış olması halinde şirketin kendiliğinden sona ereceğini belirtirken, bazı yazarlar hükümdeki fesih sonucunun gündeme gelebilmesi için genel kurulun toplanmış olması şartını aramaktadır<sup>144</sup>. Şirketin devam etmesine daha çok imkân tanınması sebebiyle, biz de fesih sonucunun doğabilmesi için öncelikle şirketin genel kurulunun 376/2 hükmü kapsamında sermaye kaybını görüşmek üzere toplanması gerektiği kanaatindeyiz<sup>145</sup>.

<sup>141</sup> Türk, **Yenilikler**, s.93. Yazar, fesih kararının bir iyileştirme tedbiri olmayacağını da belirtmektedir.

<sup>142</sup> Tebliğ'in 11. maddesi şöyledir; “*Sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalması halinde genel kurulun, 7 nci maddede belirtilen tedbirlerden birine karar vermemesi halinde şirket kendiliğinden sona erer. Bu şekilde sona eren şirketin tasfiye işlemleri, Kanunun 536 ncı ve devamı maddelerine göre yürütülür.*”

<sup>143</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 285. *Tekinalp*, sona erme sonucunun genel kurulun toplanamaması halinde gündeme gelmesi gerektiğini belirtmekte, aksi takdirde genel kurul toplanır ve fakat pay sahipleri arasında görüşmeler yapılması kararı olarak tekrar toplanmak üzere karar almamış olursa anonim ortaklığın feshi sonucunun gündeme gelmemesi gerektiğini savunmaktadır. Yazar bu halde anonim şirkete yaşaması için bir şans verilmemesi halini aşırı şekilcilik olarak tanımlamaktadır.

<sup>144</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 197. *Kırca/Gürel* ise sermaye kaybının son yıllık bilançodan anlaşılacağı ve son yıllık bilanço da olağan genel kurulda görüşüleceği için olağan genel kurulda sermaye kaybını giderecek önlemi almayan şirket sona ereceği düşüncesindedir. Bkz. İsmail Kırca/Murat Gürel, “Sermaye Kaybı veya Borca Batıklık Halinde Birleşmeye Katılma”, **Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2017, s. 468.

<sup>145</sup> Ancak somut olayın koşullarına göre şirket yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırması ve pay sahiplerinin de buna ilişkin bir talebi bulunmaması nedeniyle genel kurulun hiçbir surette toplanamaması halinde, şirketin yaşamaya zorlanmasında bir menfaat de bulunmadığından söz edilebilecektir. Nitekim hükmün pay sahiplerinin bilgilendirilmesi yönündeki amacı göz önüne alındığında, pay sahiplerinin şirket ile arasındaki affectio societatis bağı sorgulanabilir hale gelmiştir.

Şirketin kendiliğinden sona erdiğinin tespitini her ilgili tarafından mahkemeden istenebilecektir<sup>146</sup>.

#### e. Hükme Yöneltilen Eleştiriler ve Kanaatimiz

TTK md. 376/2 hükmü, uygulamada ortaya çıkarabileceği tutarsız sonuçlar bakımından ve kendiliğinden sona erme gibi ağır bir sonuca ilişkin akla gelebilecek birçok tereddütü cevapsız bırakması nedeniyle pek çok eleştiriye maruz kalmaktadır. Özellikle, hükmün öngördüğü kendiliğinden sona erme sonucunun, hükmün kapsamına giren şirketlerin sayısına oranla nadiren uygulandığını söylemek mümkündür<sup>147</sup>. Çalışmamızın konusu bakımından TTK 376/2 hükmünün uygulamada neden olabileceği sorunlar nedeniyle, hükme yöneltilen eleştirileri bu bölümde ayrıca ele almanın uygun olacağı kanaatindeyiz.

Hüküm, öncelikle, sermaye kaybı konusunda 2/3 şeklinde ağırlaştırılmış bir eşğin öngörülmesine gerek olup olmadığı bakımından eleştirilere tabi tutulmaktadır<sup>148</sup>. Gerçekten de TTK'nın 376. maddesi hükmünün birinci ve ikinci fıkraları arasında yalnızca niceliksel olarak farklılık bulunmaktadır. Söz gelimi, bir şirketin sermaye kaybı %65 düzeyindeyken yönetim kurulu veya genel kurul iyileştirici etkiye sahip olduğunu değerlendirdikleri herhangi bir kararı alabilecek iken, %67 düzeyinde sermaye kaybına sahip şirketin genel kurulu, kanunda öngörülen kararlardan birini almaması halinde sona erecektir. Hükmün yalnızca şekli bakımdan yaptığı bu ayrıma, kendiliğinden sona erme sonucunu bağlamış olmasının çok ağır bir yaptırım olduğunu düşünmekteyiz. Nitekim borca batık durumda olduğu tespit edilen bir şirketin dahi mahkemeye sunulacak iyileştirme tedbirleri ile devam etmesine izin verilebilmektedir.

---

<sup>146</sup> Özkorkut, **a.g.e.**, s.985; Manavgat, **a.g.e.**, s.584. Aydın ise pay sahipleri tarafından açılacak böyle bir davanın menfaat yokluğu sebebiyle reddedilmesi gerekeceğini düşünmektedir. Bkz. Aydın, **a.g.e.**, s.109.

<sup>147</sup> Türk, **Yenilikler**, s. 103. Yazar, hükmün eTTK döneminde de ancak alacaklıların eTTK 436. maddedeki fesih davası açma haklarını kullanmaları halinde gündeme geldiğini belirtmiştir.

<sup>148</sup> Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 1602; Aydın, **a.g.e.**, s. 105; Türk, **Yenilikler**, s. 103; Can, **a.g.e.**, s. 17-18. Can, özellikle kalan sermaye ile yetinebilecek iken, bu kararın alınmaması halinde şirketin kalan sermayesiyle kendiliğinden sona ermesi yerine fesih sonucunun 3 ay içinde azınlık pay sahipleri tarafından açılacak bir dava ile kullanılmasının daha uygun olacağını belirtmektedir.

Öte yandan, hüküm, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamını 2/3 ve daha fazla oranlarla kaybetmiş bir şirketin sermayesinin tamamını koruyor olabileceği ihtimalini dikkate almaması nedeniyle de eleştirilmektedir<sup>149</sup>. Kanunda kanuni yedek akçelerin ayrılması konusunda bir üst sınır belirlenmediğinden, kanuni yedek akçelerin anonim şirketin sermayesinden çok daha fazla olması mümkündür. Örnek vermek gerekirse, bir şirketin sermayesinin 100 birim, kanuni yedek akçelerinin 200 birim ve zararlarının ise 200 birim olması halinde TTK'nın 376. maddesinin ikinci fıkrası kapsamına girecek, ancak bu zararlar tamamen kanuni yedek akçelerle kapatılabiliyor olacaktır. Bu halde şirketin üçte bir sermaye ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermesinin nasıl mümkün olacağını kestirmek güçtür.

Hükme anılan eleştirilerin yöneltmesine sebep olan tutarsızlıkların hükmün farklı hukukları bağdaştırma çabasından kaynaklandığı söylenebilecektir. TTK md. 376/2 hükmünde yer alan 2/3 şeklindeki özel eşik ne AB düzenlemeleri ne de İsviçre hukukunda yer almaktadır<sup>150</sup>. TTK 376/2 hükmünün kaynağının 1926 tarihli 865 sayılı ilk Ticaret Kanunu'nun 325. maddesidir<sup>151</sup>. Bu hükmün ise 2/3 kayıp oranı öngören İtalyan ve Fransız hukuklarından etkilenilerek tesis edilmiş olabileceği ancak anılan hukuklarda bu hallere sona erme sonucunun bağlanmaması nedeniyle, kanun koyucunun hükmü İsviçre hukuku ile uyumlulaştırmaya çabaladığı tahmin edilmektedir<sup>152</sup>. Özellikle mehzaz hükümde yapılan değişikliğe paralel olarak md. 376 hükmünde de kanuni yedek akçelerin sermaye kaybına esas alınması, Türk hukukuna özgü bu hükmün ortaya çıkarabileceği tutarsızlıkları içinden çıkılmayacak şekilde arttırmaktadır<sup>153</sup>.

<sup>149</sup> Kendigelen, **a.g.e.**, s.229; Aydın, **a.g.e.** s. 105-106, Manavgat, **a.g.e.**, s577.

<sup>150</sup> Aydın, **a.g.e.**, s. 103; Ayoğlu, **a.g.e.**, s.1592, Can, **a.g.e.**, s. 4, Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s.467; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 291

<sup>151</sup> 865 sayılı Ticaret Kanunu'nun 325/2 hükmü; "*Sermayenin ancak bir sülüsü kalmış ise heyeti umumiye sermayenin ikmaline veya baki sülüs sermaye ile iktifaya karar vermediği halde şirket münfesihi addolunur.*" şeklindedir. "*Sermayenin üçte birine inmiş olması halinde genel kurul sermayenin tamamlanmasına veya kalan üçte bir sermaye ile yetinmeye karar vermediği halde şirket feshetmiş sayılır.*" şeklinde günümüz Türkçesine çevrilebilecek hüküm, görüldüğü üzere fazla değişikliğe uğramadan TTK'da da muhafaza edilmektedir. Tekinalp ise aynı konuyu düzenleyen eTTK 324'ün İsv. BK md. 725 esas alınarak düzenlendiği için hükmün kaynağı olarak 865 sa. TK'nın gösterilemeyeceğini belirtmektedir. Bkz. Tekinalp, **Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması**, s.280, dn.1.

<sup>152</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 148.

<sup>153</sup> Aydın, **a.g.e.**, s. 106.



Hükmün sermayesinin en az üçte ikisini kaybetmiş şirketin alabileceği kararları açıkça göstermek yerine “sermaye ile yetinme” ve “sermayenin tamamlanması”na işaret etmesi, bu kararlarının niteliğine ve dolayısıyla gerekli karar nisapları konusunda farklı görüşler oluşmasına neden olmuştur.

Yukarıda anılan sebeplerle kanaatimizce de yalnızca şekli bakımdan bir ayırım yapan 376/2 hükmünün kaldırılması TTK'nın 376. maddesini daha tutarlı hale getirebilecektir.

## **C. Borca Batıklık ve Hukuki Sonuçları**

### **1. Borca Batıklık Kavramı**

#### **a. Kavram**

Borca batıklık, İİK'nın 179. maddesinde doğrudan doğruya iflas sebeplerinden biri olarak düzenlenmiş olup, anonim şirketlerde borca batıklık kavramını ve yönetim kurulunun sorumluluğunu ise TTK'nın 376/3 hükmü düzenlemektedir. Yukarıda belirtildiği üzere düzenleme ile şirket alacaklılarının ve daha geniş perspektifle ticari hayatın korunması amaçlanmaktadır<sup>154</sup>.

TTK'nın 376. maddesinin son fıkrasında “*Şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa, yönetim kurulu, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartır. Bu*

<sup>154</sup> Özellikle ekonominin durağanlaştığı dönemlerde ve ekonomik kriz zamanlarında şirketlerin alacaklılara karşı yükümlülüklerini yerine getirmelerinin zorlaştığı ve borca batıklık sebebiyle iflasların arttığı bilinmektedir. Böyle dönemlerde kanun koyucunun hukuk politikaları da şirketlerin katma değer yaratmaya devam etmelerini sağlamak ve iflas etmelerinin engellenmesine yönelik olarak ortaya çıkmaktadır. Ülkemizde 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında, 31/1/2002 tarih ve 24657 (Mükerrer) sayılı RG'de yayımlanan 4743 sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile İstanbul Yaklaşımı adı verilen finansal yeniden yapılandırma programı uygulamaya konmuştur. İstanbul yaklaşımı, finansal durumu bozulan şirketlerin finansal sektöre olan borçlarının yeniden yapılandırılması şeklinde özetlenebilecektir. Çalışmamız tarihi itibarıyla da 19.07.2019 tarihli ve 30836 (Mükerrer) sayılı RG'de yayımlanan 7186 sayılı Gelir Vergisi Kanunu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na eklenen Geçici 32. maddeyle kamuoyuna İkinci İstanbul Yaklaşımı adıyla yansıyan 2 yıl süreli finansal yeniden yapılandırma süreci yürürlüktedir.

*bilançodan aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde, yönetim kurulu, bu durumu şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine bildirir ve şirketin iflasını ister. Meğerki, iflas kararının verilmesinden önce, şirketin açığını karşılayacak ve borca batık durumunu ortadan kaldıracak tutardaki şirket borçlarının alacaklıları, alacaklarının sırasının diğer tüm alacaklıların sırasından sonraki sıraya konulmasını yazılı olarak kabul etmiş ve bu beyanın veya sözleşmenin yerindeliği, gerçekliği ve geçerliliği, yönetim kurulu tarafından iflas isteminin bildirileceği mahkemece atanan bilirkişilerce doğrulanmış olsun. Aksi hâlde mahkemeye bilirkişi incelemesi için yapılmış başvuru, iflas bildiri olarak kabul olunur.” ifadelerine yer verilmiştir<sup>155</sup>.*

Hüküm, açıkça bir tanım yapmasa da, borca batık olma halini şirket aktiflerinin, şirket borçlarını karşılamaya yetmemesi olarak değerlendirmektedir<sup>156</sup>. Tebliğ’in borca batıklık halini düzenleyen 12. maddesinde de kavram yasadaki bu anlayışa paralel olarak tanımlanmıştır<sup>157</sup>. Bu kapsamda, borca batıklık kavramı, esasen şirketin malvarlığıyla ilgili bir kavramdır.

## **b. Borca Batıklık Şüphesi**

TTK’nın 376/3 hükmü uyarınca, anonim şirketin borca batıklığı ile ilgili süreç ilk olarak borca batıklık şüphelerinin ortaya çıkmasıyla başlamaktadır. Yönetim kurulu, borca batıklık şüphesini uyandıran işaretlerin varlığı halinde bir ara bilanço çıkarmakla yükümlüdür. Bu sebeple, borca batıklık şüphesi, borca batıklığın tespitinde önemli bir yer teşkil etmektedir.

<sup>155</sup> Madde metninde kullanılan dilin eleştirisi için bkz. Kayar, **Yeni TTK**, s.653, dn. 14.

<sup>156</sup> Hükümün gerekçesinde de borca batık olma kavramı, *şirket aktifleri -yıllık bilânçoda olduğu gibi defter (iktisap) değerleriyle değil - fakat gerçek (olası satış değerleri) değerleriyle değerlemeye tâbi tutulsalar bile alacaklıların, alacaklarını alamamaları, yani şirketin borç ve taahhütlerini karşılayamaması* şeklinde tanımlanmıştır.

<sup>157</sup> Tebliğ’in 12. maddesi, “*Sermaye İle Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Tamamının Karşılıksız Kılması*” başlıklı üçüncü bölümde yer almaktadır. Böylelikle, Tebliğ’in sermayenin tamamının kaybı halini borca batıklık olarak değerlendirdiği anlaşılmaktadır. Yukarıda “*Düzenleme ve Amacı*” başlıklı bölümde yer verildiği üzere, sermaye kaybı ve borca batıklık kavramlarının değerlendirilmesinde yaklaşım farklılıkları bulunmaktadır. Esas sermaye, borca batıklık tanımının bir unsuru değildir. Borca batık bir şirketin sermayesinin tamamını kaybetmiş olması beklenmekle beraber, sermayesinin tamamını kaybetmiş bir şirketin hiç yabancı kaynağı bulunmaması ihtimali teorik de olsa bulunmaktadır.

Kanun koyucu borca batıklık şüphesinin neler olabileceği konusunda isabetli olarak kesin ölçütler belirlememiştir. Nitekim bu şüpheler şirketin finansal durumu ile yakından ilişkili olup, finansal durumdaki her bozulma şirketin borca batık olduğu izlenimini uyandırmayacaktır<sup>158</sup>. Borca batıklık şüphesi, borçların tamamen ödenemeyeceği yönünde bir tereddüt veya olay ile ortaya çıkacaktır<sup>159</sup>. Hükmün gerekçesinde ve Tebliğ'in md. 12/2 hükmünde borca batık durumda olmanın işaretlerinin yıllık bilançodan, aylık, üç aylık veya altı aylık hesap durumlarından, denetçinin ve riskin erken teşhisi komitesinin raporlarından ve/veya yönetim ile yönetim kurulunun tespitlerinden ortaya çıkabileceği belirtilmiştir.

### c. Tespit Aracı: Ara Bilanço(lar)

TTK'nın 376/3 hükmü uyarınca borca batıklığın tespitinin şirket varlıklarının hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden çıkarılacak ara bilançolar üzerinden tespit edilmesi gerekmektedir.

Hükmün ara bilanço çıkarılmasını öngörmesinin sebebi, şirketin borçlarını ödeme yeteneğinin güncel veya yakın gelecekteki koşullar çerçevesinde tespit edilmesine olanak sağlamaktır<sup>160</sup>. İşletmenin devamlılığı esasına göre yapılacak değerlendirmede şirketin varlıklarının yalnızca bugünkü değeri değil, şirketin gelecek yıllarda değer yaratma potansiyeli de dikkate alınacaktır. Gerekçede de yer verildiği üzere, işletmenin yaptığı bir yatırım nedeniyle maliyetleri ve dolayısıyla borçları fazla olsa da gelecek yıllarda yatırımın da etkisiyle şirketin gelir elde etme kapasitesi artabilecek ve böylelikle şu an içinde bulunduğu borca batık durum gelecek yıllarda kolaylıkla yok olabilecektir. Fakat bu halde şirket yönetim kurulunun hazırlayacağı bilançoda dikkate alınacak projeksiyonların makul ve gerçekçi olması önem taşıyacaktır<sup>161</sup>.

<sup>158</sup> Munise Seray Göncü Döner, **Anonim Ortaklığın Borca Batıklık Nedeniyle İflası ve İflasın Konkordato Yoluyla Önlenmesi**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019.

<sup>159</sup> Oğuz Atalay, **Anonim Şirketlerin İflası**, İzmir: 1996. s. 51 dn. 349.

<sup>160</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s.585

<sup>161</sup> Bu noktada belirtmek gerekir ki TTK'da dikkate alınacak değerlendirme esaslarına ilişkin bir belirleme bulunmamaktadır. HAAOlar için SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri uyarınca sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme faaliyetlerinde,

Aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden hazırlanacak ara bilançoda ise bilançonun çıkarıldığı tarih itibarıyla şirket aktiflerinin satış fiyatı esas alınır. Bu bilançonun aktif kısmında şirket varlıkları güncel satış değerleriyle yer alırken, pasif kısmında ise şirketin borçları yer alacaktır.

Hükmün lafzından açıkça anlaşılmasa da gerekçeden yönetim kurulunun anılan esaslara göre iki farklı ara bilanço düzenlemesi gerektiği anlaşılmaktadır. Ancak hükümde hangi bilançonun esas alınacağına ilişkin bir belirleme yapılmamıştır<sup>162</sup>.

Tebliğde de iki farklı yöntemle göre hazırlanacak bu bilançolardan hangisinin öncelikle hazırlanması gerektiği ve iki bilançonun farklı sonuçlar vermesi halinde hangisinin esas alınacağı belirtilmemektedir. Bu kapsamda, öğretide, şirketin yapacağı iflas bildirimini için yukarıda yer verilen iki yöntemle göre düzenlenecek ara bilançoların da borca batık durumu teyit etmesi gerektiği kabul edilmektedir. Bilançolardan en az birinin borca batıklık sonucuna işaret etmemesi halinde yönetim kurulunun iflas başvurusu yapmasına gerek bulunmamaktadır.

## 2. Borca Batıklık Halinde Yönetim Kurulunun Yükümlülükleri

### a. Borca Batıklık Şüphesi Halinde Ara Bilanço Hazırlanması

Borca batıklık tespitinin ara bilançolar üzerinden yapılması gerektiğini belirtmiştik. Kanunda ve Tebliğ'in md. 12/3 hükmünde, borca batıklık şüphesinin varlığı halinde,

---

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur. Kanaatimizce, halka açık olmayan şirketler bakımından da işletmenin devamlılığı esasına göre yapılacak değerlemenin çerçevesinin belirlenmesi uygun olurdu.

<sup>162</sup> TTK'nın kabul edilen ilk halinde bu iki bilançonun denetçiye verileceği ve şirketin borca batık durumda olup olmadığının tespitinin denetçi tarafından yapılması öngörülmekteydi. Bu sebeple, gerekçe metinde yer verilen ifadelerin devamında *“Üçüncü fıkra ara bilançoların denetçi tarafından değerlendirilmesini şart koştuğundan gerçekçi olmayan beklentiler tehlikesinin bulunmadığı, bilançoları denetçinin tarafsızca yorumlayacağı, somut olaya göre üstün tutulması gerekeni belirleyeceği ve bu yönden ikinci bilançonun yararlı sonuçlar verebileceği düşünülmüştür. Tasarı hükmünün İsviçre ve İcra ve İflâs Kanununun sistemine üstün olan tarafı burasıdır.”* denilmektedir. Fakat, TTK'nın yürürlüğe girmesinden önce 6335 sayılı Kanunla hükümdeki denetçiye ilişkin ifadeler çıkarılmıştır. Bu da mevcut durumda hangi bilançonun dikkate alınacağı konusunda bir boşluk yaratmıştır. Hükmün ilk versiyonunun eleştirisi için bkz. Aydın, **a.g.e.**, s. 109 dn.16. Aksi yönde bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s.289; Manavgat, **a.g.e.**, s. 586-587.

şirket yönetim kuruluna hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de şirket aktiflerinin muhtemel satış fiyatları üzerinden değerlendirildiği bir ara bilanço çıkarma görevi yüklenmiştir<sup>163</sup>.

Bu kapsamda, borca batıklık şüphelerinin varlığı halinde, yönetim kurulu ara bilanço çıkarmakla yükümlüdür. Nitekim borca batıklığın tespiti ara bilançodan yapılacaktır. Yönetim kurulunun, borca batıklık şüphesini uyandıran işaretlerin varlığına rağmen, hükümde ara bilanço çıkarmaması halinde, 376/3 hükmünün ihlali sebebiyle TTK'nın 553. maddesi kapsamında sorumlu olacaktır<sup>164</sup>. Bu noktada, yönetim kurulunun ara bilanço hazırlamaksızın yıllık bilançodan şirketin borca batık olduğu sonucuna ulaşip mahkemeye bildirimde bulunması halinde de, şirketin TTK md. 376/3 hükmü uyarınca hazırlanacak ara bilançolardan borca batık durumda olmadığı anlaşılırsa, yönetim kurulu, yapılan bildirim yüzünden ortaklığın uğradığı zararlardan sorumlu olacaktır<sup>165</sup>.

#### **b. Borca Batıklığın Tespiti Halinde Mahkemeye Bildirim Zorunluluğu**

TTK'nın md. 376/3 hükmü uyarınca, yönetim kurulunun, yukarıda açıklandığı şekilde hazırlanan ara bilançolardan şirket alacaklarının borçları karşılamadığına karar vermesi halinde, şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine durumu bildirerek şirketin iflasını istemesi gerekmektedir. Yönetim kurulunun borca batıklık halinde mahkemeye başvurulması konusundaki bu yükümlülüğü, ayrıca, TTK md. 375/1-g'de yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında sayılmıştır. Ayrıca İİK'nın 345/a hükmünde de şirketin borca batıklık halinin bildirilmemesi cezai yaptırıma bağlanmıştır<sup>166</sup>.

<sup>163</sup> Maddenin lafzından her iki esasa göre ara bilanço hazırlanmasının bir zorunluluk olarak düzenlendiği, oysa mehzaz İsviçre hukukunda yönetim kurulunun mutlaka her iki yönetime göre de bilanço hazırlanmasının zorunlu olmadığı yönündeki açıklamalar için bkz. Aydın, **a.g.e.**, s.110.

<sup>164</sup> Pulaşlı, **Şirketler Hukuku**, s.500; Manavgat, **a.g.e.**, s.587. TTK'nın 553. maddesinin ilk fıkrası şöyledir: *“Kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları, kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar.”*

<sup>165</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 234. Özellikle, şirketin itibarı bu bildirimden etkilenebilecektir.

<sup>166</sup> Belirtmek gerekir ki borca batıklığı bildirmeme suçu şikayete bağlıdır. İİK md. 345/a hükmü şu şekildedir: İdare ve temsil ile görevlendirilmiş kimseler veya tasfiye memurları, 179 uncu maddeye göre şirketin mevcudunun borçlarını karşılamadığını bildirerek şirketin iflasını istemezlerse, alacaklılardan birinin şikâyeti üzerine, on günden üç aya kadar hapis cezası ile cezalandırılır.

Kanun koyucu, mahkemeye bildirim yükümlülüğünü yönetim kuruluna vermiştir. Bu kapsamda, yönetim kurulu üyesinin şirketin iflasını talep yetkisi bulunmamaktadır<sup>167</sup>. İflas bildiriminde bulunulması için yönetim kurulunun buna ilişkin bir karar alması gerekmektedir<sup>168</sup>.

Tebliğ md. 12 uyarınca, borca batık bir şirketin de 7. maddede belirtilen ve sermaye kaybı en az 2/3 düzeyine ulaşmış şirketin alabileceği önlemleri almaması halinde şirketin iflası için mahkemeye başvurulacağı düzenlenmiştir. Bu hükmün, TTK ve İİK'daki borca batıklık halinde iflas bildirim zorunluluğu hükümlerine tamamen aykırı olduğu kanaatindeyiz. Yukarıda bahsedildiği üzere, borca batıklık halinde bir şirketin sermayesinin tamamı da kaybedilmiş olmakla beraber şirketin borçları karşılanamaz hale gelmiştir. Borca batıklık halinde kanunun açık lafzı uyarınca herhangi bir karar alınmadan önce mahkemeye başvuru yapılması gerekecektir<sup>169</sup>.

Hüküm uyarınca borca batık haldeki şirketin kurtarılması için de bir şans verilmiştir. İflas kararının verilmesinden önce, şirketin borca batık durumunu ortadan kaldıracak tutarda alacağına sahip alacaklıların sıradan çekilmeyi yazılı olarak kabul etmiş olmaları halinde mahkemece atanacak bilirkişilerce de bu durum tespit edilirse, şirket hakkında iflas kararı verilmeyecektir<sup>170</sup>.

Tebliğ'de ise 376/3 hükmünde yer alan sıradan çekilmeye ilişkin hüküm bulunmamaktadır<sup>171</sup>.

---

<sup>167</sup> Hakan Pekcanitez, **Anonim Ortaklıkların İflası**, Ankara: 1991, s. 37.

<sup>168</sup> Yargıtay 19. HD 25.09.1997 tarih ve 5151/7714 sayılı kararından aktaran Erdoğan Moroğlu/Abuzer Kendigelen, **Notlu-İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat**, İstanbul: 2004.

<sup>169</sup> Böyle bir şirketin mahkemeye başvurmadan önce sermaye artırımı yapamayacağı yönünde bkz. Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s. 59.

<sup>170</sup> Hükümde bilirkişilerce yapılacak tespit olumsuz olması halinde mahkemeye yapılacak bildirim iflas bildirimi olarak kabul edileceği belirtilmiştir. Bu kapsamda, hükmün sıradan çekilme anlaşmasının ne zaman yapılmasını arzu ettiği bakımından bir açıklık olmadığına öğretide haklı olarak dikkat çekilmiştir. Bkz. Aydın, Bkz. Manavgat.

<sup>171</sup> Özkorkut, **a.g.e.**, s. 986

## D. Halka Açık Anonim Şirketler Bakımından TTK'nın 376. Maddesinin Uygulanması

### 1. Genel Bakış

HAAOlara ilişkin düzenlemeler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.) ve bu doğrultuda Sermaye Piyasası Kurulu (SPK, Kurul) tarafından çıkarılan ikincil düzenlemelerde yer almaktadır. SPKn.'nın 2. maddesinde *“Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümler uygulanır.”* denilmektedir. Bu kapsamda, sermaye piyasası mevzuatında TTK düzenlemesinden ayrılan hususlar açıkça düzenlenmiştir.

Sermaye kaybı ve borca batıklık konularında, sermaye piyasası mevzuatında HAAOlar için TTK'nın 376. maddesinin uygulanmayacağını belirten bir hüküm bulunmamaktadır. Aynı şekilde TTK'da da böyle bir belirleme yapılmamıştır. Dolayısıyla, 376. maddede öngörülen esaslar halka açık anonim ortaklıklar için de uygulama alanı bulacaktır.

TTK'nın 376. maddesinin HAAOlar için nasıl uygulanması gerektiği temel olarak SPK'nın 10.04.2014 tarih ve 2014/11 sayılı Bülteni<sup>172</sup> ile kamuya duyurulan 10.04.2014 tarih ve 11/352 sayılı kararı ile düzenlenmiştir. Söz konusu kararda sermaye kaybı ve borca batıklığın hangi finansal tablolardan tespit edileceği, alınması gereken tedbirler ve yönetim kurulunun sorumluluğuna ilişkin belirlemeler yapılmıştır. Bunun yanında, 04.10.2018 tarih ve 2018/43 sayılı Bültende<sup>173</sup> ilan edilen 04/10/2018 tarih ve 49/1126 sayılı SPK kararında ise Tebliğ hükümlerinin de HAAOlar bakımından anılan 2014 tarihli Kurul kararıyla beraber uygulama alanı bulacağı belirtilmiştir<sup>174</sup>.

<sup>172</sup> <http://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=19> (erişim tarihi: 02.12.2019)

<sup>173</sup> <http://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2018&no=43> (erişim tarihi: 02.12.2019)

<sup>174</sup> Karara yönelik eleştiriler için bkz. Özkorkut, **a.g.e.**, s.993.

## 2. HAAOların Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık Durumlarının Tespiti

Yukarıda bahsedilen SPK'nın 2014 tarihli kararı uyarınca, TTK'nın 376. maddesi kapsamında HAAOların sermaye kaybı, Kurul'un II-14.1 sayılı Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca hazırlanarak kamuya duyurulan yıllık finansal durum tablolarından (bilançolardan) tespit edilecektir. Bilindiği üzere, SPK'nın 14. maddesi gereği HAAOlar finansal tablolarını Türkiye Muhasebe Standartlarına uygun olarak düzenlemekle yükümlüdür.

2014 tarihli kararda, sermaye kaybı tutarının hesaplanmasında  $(((\text{Sermaye} + \text{Kanuni Yedek Akçeler}) - \text{Özkaynaklar}) / (\text{Sermaye} + \text{Kanuni Yedek Akçeler}))$  formülünün esas alınacağı belirtilmiştir. Bu formülün sermaye ve kanuni yedek akçelerin ne kadarının kaybedildiğinin, bir başka deyişle özkaynaklar içinde korunmadığının, sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamına oranlanmasıyla sermaye kaybı oranının hesaplanması şeklinde özetlenmesi mümkün olacaktır.

Kararda, konsolide finansal tablo düzenleyen ortaklıklar için yukarıdaki formül uyarınca yapılacak hesaplamada yalnızca ana ortaklığa ait özkaynakların değil, tüm özkaynakların dikkate alınacağı belirtilmiştir. Konsolide finansal tablolarda, toplam özkaynak rakamının ana ortaklığa ait özkaynaklardan yüksek olacağı beklendiğinden kararın HAAO'nun sermaye kaybı ve borca batıklık ihtimalini zorlaştırmış olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca, konsolide finansal tablo düzenleme yükümlülüğünün bulunması halinde, SPK'nın diğer düzenlemelerinde de konsolide finansal tabloların esas alındığı görülmektedir. Bu bakımdan, kararın SPK'nın diğer düzenlemeleriyle de tutarlı olduğu söylenebilecektir.

Kararda, yukarıda bahsedilen şekilde yapılacak tespit uyarınca, HAAO'nun TTK'nın 376. maddesi kapsamında sermayesini kaybetmiş olduğunun anlaşılması halinde yönetim kurulunun TTK 376 birinci ve ikinci fıkra hükümlerindeki görevleri yerine getirmekle yükümlü olduğu belirtilmiştir. Kararda TTK'ya ilaveten HAAO'nun 376/2 kapsamında bulunduğu tespit halinde şirket yönetim kurulunun genel kurul gündemine sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması



kararlarından birinin alınabilmesi için gündeme madde eklemesi gerektiği ve ayrıca, şirketin borca batıklık durumunu da incelemesi gerektiği belirtilmiştir<sup>175</sup>. Bir başka deyişle, HAAO'lar için 376/2 kapsamında olunması borca batıklık şüphesi olarak algılanmaktadır.

Borca batıklık konusunda, anılan kararda 376/3 hükmüne paralel olarak; (i) işletmenin devamlılığı esasına göre ve (ii) aktiflerin muhtemel satış fiyatları esas alınarak bilanço düzenlenmesi yaklaşımı benimsenmiştir. İşletmenin devamlılığına göre hazırlanacak finansal tablolar konusunda, II-14.1 sayılı Tebliğ uyarınca ara dönem finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan şirketler için bu periyodik finansal tabloların esas alınması gerektiği belirtilmiştir<sup>176</sup>. Ara dönem finansal tablo düzenleme yükümlülüğü bulunmayan şirketler içinse II-14.1 sayılı Tebliğ'e uygun olarak devamlılık esasına göre finansal tablo düzenlenmesi gerektiği öngörülmüştür. Aktiflerin muhtemel satış esasına göre hazırlanacak ara bilançonun ise işletmenin devamlılığı esasına göre dikkate alınacak periyodik finansal tablolarla aynı tarihli olmak üzere borca batıklık şüphesinin ortaya çıkmasını takiben 30 gün içinde düzenlenmesi gerektiği belirtilmiştir.

Kararda TTK 376 bilançosu olarak adlandırılan aktiflerin muhtemel satış fiyatlarını esas alan bilançonun özel durum açıklaması ile kamuya duyurulması gerektiği belirtilmiştir.

Kararda ayrıca TTK'nın 376. maddesi kapsamındaki işlemlerden dolayı yönetim kurulu ya da bunun yerine geçecek müessesenin sorumlu olacağı belirtilmiştir<sup>177</sup>. Öğretide

---

<sup>175</sup> Bu kapsamda, Tebliğ'in 5. maddesinde yer alan genel kurulun başka bir gündemle toplanmış olsa dahi 376/2 kapsamında karar alması gerektiği yönündeki hükmünün SPK'nın 2014 tarihli kararında yer alan husus nedeniyle şirket yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurabileceği düşünülmektedir.

<sup>176</sup> Bu noktada belirtmek gerekir ki II-14.1 sayılı Tebliğ uyarınca hazırlanan ara dönem tablolardan bazıları ihraççının niteliğine göre bağımsız denetime tabi olmayabilecektir. Örnek vermek gerekirse, payları Borsa İstanbul A.Ş. Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem gören HAAOların 6 aylık ara dönem finansal tablo düzenleme yükümlülüğü bulunmakla beraber, bunların sınırlı incelemeden geçirilmesi zorunluluğu öngörülmemiştir.

<sup>177</sup> Kanunda açıkça zikredilmemiş olsa da öğretide sermaye kaybı konusunda genel kurulu bilgilendirme ve iyileştirici önlemleri sunma yükümlülüğünün yönetim kurulunun devredilemez yetkileri arasında yer aldığı kabul edilmektedir. Bkz. Türk, **Yenilikler**, s. 91; Can, **a.g.e.**, s. 14 ve burada dn. 22'de anılan yazarlar. Ayrıca genel kurulu toplantıya çağırma görevi de TTK'nın 375. maddesi uyarınca yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında bulunmaktadır. Ancak, Can, sermaye kaybının tespiti ve iyileştirme tedbirlerinin neler olabileceği konusunda yetki devri yapılan kişilerin yönetim kuruluna bildirim yükümlülüğü bulunduğunu değerlendirmektedir. Bkz. Can, **a.g.e.**, s.15.

TTK'nın 376. maddesi uyarınca yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının devredilip devredilemeyeceği kabul edilmektedir. Bu kapsamda, karardaki bu ifadenin yönetim kurulunun sorumluluğunu kaldırabileceği yönünde bir yorum yapılamayacaktır kanaatindeyiz.

Öte yandan belirtmek gerekir ki HAAO'nun TTK'nın 376. maddesi kapsamında olması, somut olayın koşullarına göre SPKn'nın 28. maddesinin uygulanmasına yol açabilecektir. SPKn'nın 28. maddesinde finansal tablolarında üst üste 5 yıl zarar eden HAAO paylarındaki oy ve yönetim imtiyazlarının Kurul tarafından kaldırılacağı düzenlenmektedir<sup>178</sup>. Belirtmek gerekir ki zarar eden bir HAAO'nun TTK md. 376. kapsamında olmasına gerek bulunmamaktadır.

### **3. Kayıtlı Sermaye Sistemini Benimsemiş HAAOların Yönetim Kurulunun Sermaye Kaybı Halinde Sermaye Artırımına İlişkin Yetkisi**

SPKn'nın 18. maddesi uyarınca kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş şirketlerde sermaye artırımı kararı yönetim kurulu tarafından alınmaktadır. Öğretide genel kurula ait bu yetkinin yönetim kurulu tarafından kullanılmasının yetki devri niteliğinde olduğu kabul edilmekte ve kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı ile beraber, şirket genel kurulunun sermaye artırımı konusunda yetkisi bulunmadığı kabul edilmektedir<sup>179</sup>. Ancak TTK'nın 376. maddesinin ikinci fıkrası, sermayenin 2/3'sinin kaybı halinde karar verme yetkisini genel kurula vermiş ve kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ortaklıklar bakımından herhangi bir ayırıştırmada bulunmamıştır. Bu kapsamda, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir HAAO'nun 376/2 hükmü kapsamında sermayesinin 2/3'ünden fazlasını kaybetmiş olması halinde yönetim kurulu tarafından sermaye artırımı kararı alınıp alınmayacağı bir sorun olarak ele alınabilecektir. *Manavgat*, şirket genel kurulu

<sup>178</sup> Anılan 28. maddenin ikinci fıkrası şöyledir: “Kurulun belirlediği esaslar çerçevesinde, faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı hâller saklı kalmak kaydıyla, mevzuata uygun olarak hazırlanmış finansal tablolarına göre üst üste beş yıl dönem zararı eden halka açık ortaklıklarda, oy hakkına ve yönetim kurulunda temsil edilmeye ilişkin imtiyazlar Kurul kararı ile kalkar. Söz konusu imtiyazlı payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması hâlinde bu hüküm uygulanmaz.”

<sup>179</sup> İbrahim Bektaş, **Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırımı Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016, s.87.

tarafından tamamlama kararı verilmesi halinde sermayenin zararlar tutarında azaltılması sonrasında alınacak sermaye artırımı kararını yönetim kurulunun almasının mümkün olacağını belirtmektedir<sup>180</sup>.

#### **4. HAAOların TTK'nın 376. Maddesine İlişkin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri**

HAAOlar bakımından TTK'nın 376. maddesi kapsamında olunmasının getireceği en önemli yükümlülüklerden biri de kamunun aydınlatılmasına ilişkin olacaktır. SPK'nın özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri<sup>181</sup> uyarınca HAAOların finansal durumuna ilişkin içsel bilgilerin<sup>182</sup> tam ve zamanında kamuya açıklanması önem arz etmektedir.

---

<sup>180</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s. 581-582.

<sup>181</sup> Payları borsada işlem gören HAAOlar için II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği, payları işlem görmeyen HAAOlar için II-15.2 sayılı Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği hükümleri uygulanacaktır.

<sup>182</sup> Kurul düzenlemeleri uyarınca içsel bilgi sermaye piyasası araçlarının fiyatını ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeleri ifade etmektedir.

## BÖLÜM II

### SERMAYESİNİ KAYBETMİŞ VEYA BORCA BATIK ANONİM ŞİRKETLERİN BİRLEŞMEYE KATILMASI

#### A. Genel Bakış

Sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirketin, finansal açıdan sağlıklı bir şirketle birleşmesi, finansal durumunun düzelmesini sağlayacaktır. Fakat aynı zamanda, sağlıklı şirketin finansal durumunun birleşme nedeniyle kötüleşmesi ve alacaklıları ile pay sahiplerinin zarar görmesi ihtimali mevcuttur. Bu tür sakıncalar nedeniyle, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerle birleşme işlemlerine izin verilip verilmemesi gerektiği tartışılmıştır.

eTTK'da sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerin birleşmesine ilişkin açık bir hüküm bulunmadığı için, bu dönemde, öğretide, anılan şirketlerin birleşmesinin yasaklandığı görüşü dile getirilmiştir<sup>183</sup>. Ancak vergi mevzuatında, zararları bulunan şirketlerin devralınmasına ilişkin vergisel sonuçların düzenlenmesi, eTTK'nın açık bir yasak içermemesinin tanıdığı hareket alanıyla, uygulamada sermaye kaybı ve borca batık şirketlerle birleşmeyi mümkün kılmıştır<sup>184</sup>. Yine bu dönemde, haklı olarak, birleşme düzenlemelerinin ve kanun koyucunun sermaye kaybı ve borca batık şirketlere ilişkin

---

<sup>183</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku (2000)**, s.115.

<sup>184</sup> eTTK döneminde, bu şekildeki birleşme işlemlerinin, devralan şirketin özvarlığının kaybedilmesine engel olacak oranda sermaye artırımı yapılması şartıyla tescil edildiği yönünde bkz. Turan/Bilgel, **a.g.e.**, s. 85. HAAOlar bakımından ise birleşme başvurularının olay bazında değerlendirilmesi ve ortaklık pay sahiplerinin zarara uğrayacağı hallerde birleşme başvurularına SPK tarafından izin verilmemesi gerektiği yönünde bkz. Yusuf Ziyaeddin Sönmez, **Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmesinden Doğan Sorunlar**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara: 2000, s.44.

politikasının esas itibarıyla eTTK'da yer alması gerektiği ve vergi mevzuatındaki düzenlemelerin çeşitli açılardan belirsizlik doğurduğu ifade edilmektedir<sup>185</sup>.

Sermayesini kaybetmiş ve borca batık şirketlerin birleşmesine ilişkin ilk düzenleme, TTK'dan önce, HAAOlar bakımından sermaye piyasası mevzuatında yapılmıştır. 14/7/2003 tarih ve 25168 sayılı RG'de yayımlanan Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin<sup>186</sup> 5. maddesinin son fıkrasında “*TTK'nın 324 üncü maddesi hükmü çerçevesinde aktiflerin satış fiyatı esas alınarak düzenlenen bilançoya göre sermayesinin 2/3'ü karşılıksız kalan ortaklık, devralan ortaklık sıfatıyla birleşme işlemine katılamaz.*” hükmüne yer verilmiştir. Bu hükmün mehfum-u muhalifinden, sermaye piyasası mevzuatına tabi bir birleşme işleminde<sup>187</sup>, eTTK md. 324/2 hükmü kapsamında sermayesinin üçte ikisinden fazla oranda kaybeden ortaklıkların, devrolunan şirket olma şartıyla birleşme işlemine taraf olabileceği sonucu çıkarılmaktadır.

Nihayet, TTK'nın 139. maddesiyle, kanun koyucu, ilk kez açıkça, sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirketin sermaye kaybı veya borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığa sahip başka bir şirketle birleşmesine izin vermiş ve bu şirketlerin kurtarılması yaklaşımını benimsemiştir.

Çalışmamızın bu bölümünde, TTK'nın 139. maddesi ele alınacak olup, TTK'nın 139. maddesindeki iyileştirici birleşme düzenlemesinin incelenmesi öncesinde çalışmanın bütünlüğü bakımından Türk hukukundaki birleşme hükümlerine ana hatlarıyla değinilecektir.

---

<sup>185</sup> Sönmez, **a.g.e.**, s.44.

<sup>186</sup> <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2003/07/20030714.htm#6> (erişim tarihi: 02.12.2019)

<sup>187</sup> Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin “Amaç ve Kapsam” başlıklı 1. maddesi uyarınca, devralma ya da yeni kuruluş yoluyla birleşme işleminin taraflarından en az birinin HAAO olması durumunda anılan düzenleme uygulama alanı bulacaktır.

## B. TTK'nın Birleşmeye Yaklaşımı ve Birleşme Süreci

### 1. Birleşme Kavramı

Türk hukukunda TTK yanında, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu gibi çeşitli kanunlarda birleşmeye ilişkin düzenlemeler ve farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Dolayısıyla, birleşme kavramı, ele alındığı hukuk alanı bakımından farklı şekillerde tanımlanabilecektir.

Ancak şirket birleşmelerinin maddi hukuk bakımından temel kaynağını TTK düzenlemeleri oluşturmaktadır<sup>188</sup>. Bu sebeple ve çalışmamızın konusunu TTK'nın 139. maddesinin oluşturduğu göz önünde bulundurularak, bu bölümde TTK'nın 136-158. maddelerinde yer alan birleşme düzenlemelerine bütüncül bir bakış açısıyla değinmekle yetineceğiz.

TTK birleşmeyi (*fusion; merger*) açıkça tanımlamak yerine, çeşitli hükümlerde, birleşmenin temel özelliklerine işaret etmektedir. Bu hükümlerden, birleşme işlemine ilişkin olarak,

- her hâlükârda biri devralan, bir veya birden fazlası devrolunan konumundaki en az iki şirket arasında gerçekleşeceği (TTK md. 136/1-2),

- taraf şirketler arasında yazılı bir birleşme sözleşmesi akdedilmesi gerektiği ve bu sözleşmenin, prensip olarak, taraf şirketlerin genel kurullarınca onaylanması gerektiği (md. 145, md. 156/1),

- devralan şirketin devrolunan şirketin malvarlığını bir bütün halinde devralacağı (md. 136/4, c.1) ve bunun sonucunda devrolunan şirketin sona ererek ticaret sicilinden terkin edileceği (md. 136/4, c.2),

- devrolunan şirket pay sahiplerinin, devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında, devralan şirket paylarını kendiliğinden iktisap edeceği veya alternatif olarak devrolunan şirket pay sahiplerine ayrılma akçesi verilebileceği (md. 136/3, md. 141),

- birleşmenin tescil işlemi ile geçerlilik kazanacağı (md.152)

<sup>188</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. s.98.

anlaşılmaktadır.

Birleşme kavramına ilişkin öğretilerde yapılan çeşitli tanımlar da birleşmenin temel özelliklerini kapsama çabası içindedir<sup>189</sup>. Bu kapsamda, birleşme, TTK'nın yukarıda yer verilen belirlemelerini de içerecek şekilde, birleşmeye katılan şirketlerin yazılı bir birleşme sözleşmesi düzenlemek suretiyle bir veya birden fazla devrolunan şirketin tüm malvarlığının külli halefiyet yoluyla devralan şirkete geçeceği, karşılığında devrolunan şirket veya şirketlerin ortaklarına devralan şirketin paylarının veya haklarının tahsis edileceği ya da ayrılma akçesi verileceği ve devrolunan şirket veya şirketlerin tasfiyesiz sona erecekleri hususunda anlaşılıkları ve bahse konu sözleşmenin birleşmeye katılan şirketlerin yetkili kurullarında onaylandığı bir yeniden yapılandırma işlemi olarak tanımlanabilecektir<sup>190</sup>.

## 2. Birleşmenin Temel İlkeleri

TTK'nın birleşmeye ilişkin yukarıda belirtilen hükümlerinden hareketle, birleşme işlemine hâkim olan ve onu diğer hukuki işlemlerden ayıran temel ilkeler *(i)* malvarlıklarının birleşmesi, *(ii)* ortaklık haklarında devamlılık, *(iii)* devrolunan şirket(ler)in tasfiyesiz infisahı ve *(iv)* külli halefiyet şeklinde belirlenebilecektir.

Birleşme işlemi ile en temel olarak, taraf şirketlerin malvarlığı birleştirilmektedir<sup>191</sup>. TTK'nın md. 136/4 hükmünde birleşme işlemi ile devrolunan şirket(ler)in malvarlığının bir bütün halinde devralan şirkete geçeceği öngörülmektedir. Böylelikle, birleşme işlemi ile taraf şirketlerin malvarlıklarının birleşmesi, başka herhangi bir devir işlemine gerek

<sup>189</sup> *Türk*, birleşmeyi, iki veya daha çok ticaret ortaklığının, ortakları ile malvarlıkları veya işletmelerini bu ortaklıklardan birinde veya yeni kurulan bir ortaklıkta toplamaları ve böylelikle ilk durumda en az bir, ikinci durumda en az iki ortaklığın herhangi bir tasfiye işlemine gerek kalmaksızın dağılması olarak tanımlamaktadır. Bkz. Hikmet Sami Türk, **Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1986; Hamdi Yasaman, **Anonim Ortaklıkların Birleşmesi**, Ankara: 1987 *Tekinalp* ise birleşmeyi, bir veya daha çok ticaret ortaklığının malvarlıkları tasfiye edilmeksizin bir ticaret ortaklığı tarafından devralınması, devralınan malvarlığı karşılığında devralan ortaklığın paylarının devrolunan ortaklık(lar)ın ortakları tarafından belirlenmiş bir değişim oranına göre kendiliğinden iktisap edilmesi ve bunların devralan ortaklığın ortağı olması şeklindeki hukuki işlem olarak tanımlamaktadır. Bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 681.

<sup>190</sup> Fena İpek Kayalı, **Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014, s.9.

<sup>191</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. s.107.

kalmaksızın, birleşmenin tescili ile beraber *ipso iure* gerçekleşmektedir<sup>192</sup>. Bu kapsamda, birleşme işlemine hâkim ilkelerinden birinin *malvarlıklarının birleşmesi ilkesi* olduğu kabul edilmektedir.

Birleşme ile taraf şirketlerin malvarlıkları yanında, prensip olarak, taraf şirketlerin pay sahibi çevreleri de birleşmektedir. TTK'nın 136/3 hükmü, devrolunan şirketin malvarlığı karşılığında, devrolunan şirket pay sahiplerinin devralan şirket paylarını kendiliğinden kazanmasını öngörmüştür<sup>193</sup>. *Ortaklık haklarında devamlılık ilkesi* olarak adlandırılan bu kuralın istisnası, TTK'nın 141. maddesinde düzenlenen ayrılma akçesidir. Buna göre, devrolunan ortaklık pay sahiplerine devralan ortaklık payları yerine nakit veya başka bir varlığın verilmesi mümkündür.

Birleşme işlemine hâkim bir başka ilke ise devrolunan şirket(ler)in tasfiye sürecine gerek kalmaksızın sona ermesidir. TTK'nın md. 136/4 ve 152/3 hükümlerinde ifade edildiği üzere, devrolunan şirket(ler), birleşmenin tescili ile ticaret sicilinden silinecektir<sup>194</sup>.

TTK md. 153/2 hükmü uyarınca, birleşmenin tescili anında, devrolunan şirketin bütün aktif ve pasifi kendiliğinden devralan şirkete geçecektir. Böylelikle, birleşme işlemi ile devralan şirket, devrolunan şirketin malvarlığını bir bütün halinde devralmakta ve devrolunan şirketin yerine geçmektedir<sup>195</sup>. *Külli halefiyet ilkesi* olarak ifade edilen bu kural uyarınca, birleşme işlemi devralan şirketin kendiliğinden devrolunan şirketin külli halefi olmasını sağlamaktadır<sup>196</sup>.

<sup>192</sup> İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 18. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. s.107.

<sup>193</sup> Devrolunan şirket pay sahiplerinin devralan şirkette ne oranda pay sahibi olacağı bir değişim oranına göre belirlenmektedir.

<sup>194</sup> TTK md. 152/3 hükmünde devrolunan şirket, birleşmenin ticaret siciline tescili ile infisah edeceği ayrıca belirtilmektedir. Hükmün, TTK md. 136/4 hükmünü tekrarlaması nedeniyle gereksiz olduğu yönünde bkz. İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 20.

<sup>195</sup> İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 20.

<sup>196</sup> TTK md. 136 hükmünde külli halefiyet ifadesinin açıkça zikredilmesi gerektiği yönünde bkz. Moroğlu, **Değerlendirme ve Öneriler**, s. 80.



### 3. Birleşme Türleri

TTK'nın md. 136/2 hükmünde, birleşme işleminin bir şirketin diğerini devralması yoluyla veya birleşmeye katılan şirketlerin yeni bir şirket kurması yoluyla gerçekleştirilebileceği düzenlenmiştir. Bu doğrultuda, TTK'ya göre birleşme işleminin türleri (i) devralma yoluyla birleşme ve (ii) yeni kuruluş yoluyla birleşme şeklinde sınırlandırılabilir.

*Devralma yoluyla birleşmede*, devrolunan şirketlerin malvarlıkları bütünüyle devralana geçecek ve devrolunan şirket ortaklarına devralan ortaklık payları verilecektir. Devralan şirketin sermayesini devrolunan şirket ortaklarının haklarının korunması için gerekli olan tutarda arttırması zorunludur. Bu arttırım, birleşme nedeniyle devralan şirkete geçecek malvarlığının, bir başka deyişle artı değer de sonucudur.

*Yeni kuruluş yoluyla birleşmede* ise devrolunan şirketlerin malvarlıkları birleşme nedeniyle yeni kurulacak devralan şirket bünyesine geçmekte ve devrolunan şirketler tasfiyesiz olarak sona ermektedir. Devrolunan şirketlerin pay sahipleri, prensip olarak, yeni kurulan şirketin pay sahipleri olmaktadır. TTK md. 143 uyarınca yeni kuruluş yoluyla birleşmede, aynı sermaye konulmasına ilişkin hükümler uygulanmayacaktır.

### 4. Geçerli Birleşmeler

Kanun koyucu, hangi şirketlerin birbiriyle birleşebileceği ise sınırlı sayıda olacak şekilde düzenlenmiştir<sup>197</sup>. Anonim şirketlerin tarafı olduğu birleşme işlemlerinde, pay sahiplerinin sorumluluğunun şirket sermayesi ile sınırlandırılmış olduğu esası gözetilmiştir. TTK'nın 137. maddesi uyarınca, anonim şirketler, diğer sermaye şirketleriyle, kooperatiflerle ve devralan şirket olmaları şartıyla, kolektif ve komandit şirketlerle birleşebilecektir.

TTK, 137. maddedeki bu genel kural yanında, 138. maddede tasfiye halinde şirketlerin ve 139. maddede sermayesini kaybetmiş ve borca batık şirketlerin tarafı olduğu

---

<sup>197</sup> İpek Kayalı, a.g.e., s. 104.

birleşme işlemlerinin geçerlilik koşullarını ayrıca ele almıştır. Belirtmek gerekir ki kanun koyucu böylelikle tasfiye halindeki şirketlerin ve sermaye kaybı ile borca batıklık durumu yaşayan şirketlerin birleşmesine de ilk kez açıkça cevaz vermiştir<sup>198</sup>.

Sermayesini kaybetmiş ve borca batık anonim şirketlerin birleşmesi aşağıda detaylıca ele alınmaya çalışıldığından, bu bölümde, sermayesini kaybetmiş veya borca batık anonim şirketlerin kaybolan sermaye veya borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe, tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirket ile birleşebileceğini belirtmekle yetinmekteyiz.

TTK'nın 138. maddesinde ise tasfiye halindeki şirketlerin de birleşmeye katılabileceği düzenlenmiştir<sup>199</sup>. Bu şirketlerin birleşmesi için temel kural, tasfiye halindeki şirketin malvarlığının henüz dağıtımına başlanmamış olması ve birleşme işlemine devrolunan şirket olarak katılmasıdır.

## 5. Birleşme Sürecinin İşleyişi

### a. Birleşme Görüşmeleri

Belirtmek gerekir ki TTK'da birleşmeye hazırlık süreci ve birleşme görüşmeleri ile ilgili açık bir hüküm bulunmamaktadır. Fakat birleşme kavramını tanımlarken de belirtildiği üzere, birleşme işlemi nihayetinde birleşmeye katılan şirketler arasındaki bir sözleşme ilişkisidir ve her sözleşmeden önce bir hazırlık sürecinin bulunması olağandır. Özellikle birleşme gibi, yapısal bir işlemde, birleşme işlemlerinin başlatılmasından önce taraf şirketlerin yönetim organları birleşme görüşmelerinde bulunmaktadır.

<sup>198</sup> Bununla beraber, tasfiye halindeki ve sermaye kaybı/borca batıklık yaşayan şirketlerin birleşmesi eTTK döneminde de mümkündür. Bkz. Bilgel/Turan, **a.g.e.**, s. 83 vd.

<sup>199</sup> Konuya ilişkin eTTK'da açık bir hüküm bulunmamakla beraber, eTTK döneminde de tasfiye halindeki şirketlerin birleşebilmesi o dönemki Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın 1997/6 sayılı genelgesi uyarınca mümkün kılınmıştı. Bkz. Nurcan Turan/Sabiha Buket Bilgel, "Ticaret Sicili Uygulamaları Açısından Tasfiye Halindeki veya Sermaye Kaybı Olan Şirketin Birleşme İşlemine Katılımı", **Regesta**, C: 2, S:1, 2012/1, s.85.

Uygulamada şirket birleşmelerinin önemli bir kısmı şirketler topluluğu dâhilinde, yeniden yapılanma amacına yönelik gerçekleştirilse de, birleşme işlemlerinin özellikle aynı şirketler topluluğunun üyeleri olmayan şirketler arasında gerçekleşmesi halinde, hazırlık evresi daha da önem kazanmaktadır. Özellikle bu dönemde, taraf şirketler arasında, görüşmelerin gizliliğinin sağlanmasını teminen gizlilik sözleşmesi ve tarafların aynı anda birden fazla şirketle görüşmesinin engellenmesini teminen niyet mektubu gibi çeşitli sözleşmelerin akdedildiği ve devralınacak şirketin finansal ve hukuki durumunun anlaşılabilmesi adına devrolunan şirketin incelettirilmesi (*due dilligence*) mümkündür<sup>200</sup>.

### **b. Birleşme Sözleşmesi**

TTK'nın 145. maddesi, birleşmeye katılan şirketler arasında<sup>201</sup> birleşmenin koşullarını belirleyen bir sözleşme akdedilmesini gerektirmektedir. Türk hukukunda, birleşme sözleşmesinin hukuki niteliğinin ortaklıklar hukuku alanına ilişkin bir organizasyon sözleşmesi olduğu kabul edilmektedir<sup>202</sup>. Kanun koyucu, birleşme sözleşmesinin geçerli olabilmesi için yazılı şekilde akdedilmesini öngörmüştür.

Birleşme sözleşmesi, taraf şirketlerin yönetim kurulu tarafından düzenlenecektir. Öğretide, yönetim kurulunun birleşme sözleşmesi düzenlemeye ilişkin yetkisinin, TTK'nın 375. maddesi uyarınca şirketin üst düzeyde yönetimine ilişkin yetkiler arasında olduğu ve bu sebeple devredilemeyeceği kabul edilmektedir<sup>203</sup>. TTK'nın lafzı uyarınca öğretide, yönetim kurulunun ayrıca birleşme sözleşmesine ilişkin bir karar alması gerektiği kabul edilmektedir<sup>204</sup>. Şirket esas sözleşmesinde ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmuyorsa, birleşme sözleşmesine ilişkin yönetim kurulu kararının TTK'nın 390. maddesindeki toplantı ve karar nisapları ile alınması mümkün olacaktır.

<sup>200</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 129.

<sup>201</sup> Yeni kuruluş yoluyla birleşmede, yeni kurulan şirket birleşmenin tescili anında tüzel kişilik kazanacağı için bu sözleşmenin tarafı değildir.

<sup>202</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 148.

<sup>203</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 143.

<sup>204</sup> Yönetim kurulu kararının birleşme sözleşmesinin imzalanmasından önce alınması halinde birleşme sözleşmesinin karar eklenmesi gerektiği; sonra yapılması halinde ise birleşme sözleşmesinin karar alınana kadar askıda olacağı yönünde bkz. İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 145.

Birleşme sözleşmesinde asgari olarak yer alması gereken unsurlar TTK'nın 146. maddesinde belirlenmiştir. Buna göre birleşme sözleşmesinde, asgari olarak,

a) Birleşmeye katılan şirketlerin ticaret unvanlarını, hukuki türlerini, merkezlerini; yeni kuruluş yolu ile birleşme hâlinde, yeni şirketin türünü, ticaret unvanını ve merkezini,

b) Şirket paylarının değişim oranını, öngörülümüşse denkleştirme tutarını; devrolunan şirketin ortaklarının, devralan şirketteki paylarına ve haklarına ilişkin açıklamaları,

c) Devralan şirketin, imtiyazlı ve oydan yoksun payların sahipleriyle intifa senedi sahiplerine tanıdığı hakları,

d) Şirket paylarının değiştirilmesinin şeklini,

e) Birleşmeyle iktisap edilen payların, devralan veya yeni kurulan şirketin bilanço kârına hak kazandığı tarihi ve bu isteme ilişkin bütün özellikleri,

f) Gereğinde 141 inci madde uyarınca ayrılma akçesini,

g) Devrolunan şirketin işlem ve eylemlerinin devralan şirketin hesabına yapılmış sayılacağı tarihi,

h) Yönetim organlarına ve yönetici ortaklara tanınan özel yararları,

i) Gereğinde sınırsız sorumlu ortakların isimlerini

hususlarına yer verilmesi gerekmektedir.

### **c. Birleşme Raporu**

Birleşme sözleşmesinin hazırlanmasından sonra, taraf şirketlerin yönetim kurulları tarafından birleşmeye ilişkin bir rapor hazırlanması gerekmektedir<sup>205</sup>. Bu rapor şirketler tarafından birlikte hazırlanabileceği gibi, her iki şirket ayrı birleşme raporu düzenleyebilecektir. Birleşme sözleşmesine benzer olarak, birleşme raporunun düzenlenmesinin de TTK'nın 375. maddesi uyarınca yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında olduğu kabul edilmektedir<sup>206</sup>.

TTK'nın 147. maddesi uyarınca, birleşme raporu asgari olarak,

---

<sup>205</sup> Birleşme raporunu düzenleyen TTK'nın md. 146 hükmü birleşme sözleşmesinin birleşme raporuna ek yapılmasını öngörmektedir. Bu kapsamda, TTK'nın süreç bakımından birleşme raporunun birleşme sözleşmesinin hazırlanmasından sonraki aşamada hazırlanacağını öngördüğü anlaşılmaktadır.

<sup>206</sup> İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 172.

- a) Birleşmenin amacı ve sonuçları,
  - b) Birleşme sözleşmesi,
  - c) Şirket paylarının değişim oranı ve öngörülümüşse denkleştirme akçesi; devrolunan şirketlerin ortaklarına devralan şirket nezdinde tanınan ortaklık hakları,
  - d) Gereğinde ayrılma akçesinin tutarı ve şirket pay ve ortaklık hakları yerine ayrılma akçesi verilmesinin sebepleri,
  - e) Değişim oranının belirlenmesi yönünden payların değerlemesine ilişkin özellikler,
  - f) Gereğinde devralan şirket tarafından yapılacak artırımın miktarı,
  - g) Öngörülümüşse, devrolunan şirketin ortaklarına, birleşme dolayısıyla yüklenecek olan, ek ödeme ve diğer kişisel edim yükümlülükleri ile kişisel sorumluluklar hakkında bilgi,
  - h) Değişik türdeki şirketlerin birleşmelerinde, yeni tür dolayısıyla ortaklara düşen yükümlülükler,
  - i) Birleşmenin, birleşmeye katılan şirketlerin işçileri üzerindeki etkileri ile mümkünse bir sosyal planın içeriği,
  - j) Birleşmenin, birleşmeye katılan şirketlerin alacaklıları üzerindeki etkileri,
  - k) Gerekiyorsa, ilgili makamlardan alınan onaylar<sup>207</sup>,
- hususlarını içermelidir. Birleşme raporunda yer verilen konuların, gerekçeleri ile beraber hukuki ve ekonomik yönden açıklanması gerekmektedir.

#### **d. İnceleme Hakkı Süreci**

TTK, birleşme işlemi gibi önemli bir yapısal değişiklikten başta taraf şirketlerin pay sahipleri olmak üzere ilgililerin bilgilendirilmesini sağlamak için inceleme hakkı tanımıştır. Buna göre TTK'nın 149. maddesi, birleşme işleminin taraf şirketlerin genel kurullarında görüşülmesinden önce, birleşmeye ilişkin bilgi ve belgelerin otuz gün süreyle pay sahiplerinin, menfaati bulunan kişilerin ve diğer ilgililerin incelemesine sunulması

<sup>207</sup> Örnek olarak, Birleşmeye taraf şirketlerden birinin HAAO olması halinde II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca SPK'nın veya birleşme işlemi 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ve buna dayanılarak çıkarılan 2010/4 sayılı Rekabet Kurulunda İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ kapsamında Rekabet Kurulu'nun onayını gerektiriyorsa Rekabet Kurulu'ndan alınacak onaylara da birleşme raporunda yer verilmesi gerekecektir.

gerekmektedir. Ayrıca, birleşmeye katılan şirketler, TTSG’de yapılacak ilanla pay sahiplerine ve diğer ilgililere inceleme haklarının bulunduğunu duyurmalıdır. TTK’nın 149. maddesinde ayrıca, ilgili belgelerin nerelerde inceleme için açık bulundurulduğu hususunun bu belgelerin incelenebileceği tarihin üç iş günü öncesinden TTSG’de ve internet sitesinde ilan edilmesini öngörmektedir.

Birleşme işlemi kapsamında pay sahiplerinin erişimine açık bulundurulması gereken belgeler arasında birleşme sözleşmesi, birleşme raporu, son üç yıla ait yılsonu finansal tabloları ve yıllık faaliyet raporları ile hazırlanmışsa ara bilançoları bulunmaktadır.

Kanun’da inceleme hakkı sürecinin işletilmesine gerek olmayan haller arasında küçük ve orta ölçekli şirketler için tüm pay sahiplerinin onaylaması halinde ve md. 155/1 hükmü uyarınca yapılacak, bir başka deyişle, devralan şirketin devrolunan şirketin paylarının tamamına sahip olduğu veya birleşmeye katılan şirketlerin paylarının tamamının aynı kişi veya kişilere ait olduğu birleşme işlemleri gösterilebilecektir.

İnceleme hakkının özellikle azlık pay sahipleri bakımından önem arz edebileceğini söylemek mümkündür. Nitekim kanun koyucunun inceleme hakkı sürecinin kaldırılabilceğini öngördüğü haller de azlık pay sahibinin olmadığı kolaylaştırılmış birleşme yapılabilecek haller veya küçük ve orta büyüklükteki şirketlerde tüm pay sahiplerinin aynı fikirde olması halleridir. İnceleme hakkının bu önemli niteliği nedeniyle, 192 ve 193. maddeler kapsamında, bu hakkın ihlal edilmiş olması halinde birleşme kararı iptal edilebilecek ve yönetim kurulu sorumlu tutulabilecektir<sup>208</sup>.

#### **e. Birleşme Kararı**

Birleşme işlemi, kural olarak, anonim şirketin genel kurulu tarafından onaylanacaktır. Birleşmeye ilişkin onay yetkisinin genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden olduğu kabul edilmektedir<sup>209</sup>. Aşağıda “*Birleşmede Sermaye Artırımı*

<sup>208</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 181.

<sup>209</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 189.

*Yapılmasına Gerek Olmayan Haller*” başlığında ele alındığı üzere, TTK’nın 156. maddesi uyarınca birleşmenin kolaylaştırılmış usulde gerçekleştirilmesi halinde ise işlemin yönetim kurulu tarafından onaylanması mümkün olabilmektedir.

Birleşmenin ortaklık açısından önemi nedeniyle, TTK md. 151’de birleşme kararının alınması için ağırlaştırılmış karar nisapları belirlenmiştir. Buna göre, sermaye şirketlerinin tarafı olduğu birleşme işlemlerinde, birleşmenin onaylandığı genel kurul kararı, sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla genel kurulda mevcut bulunan oyların dörtte üçüyle alınabilecektir. Anılan maddede, ayrıca, devrolunan şirketin işletme konusunun değişecek olması halinde birleşme sözleşmesinin ayrıca buna ilişkin TTK md. 421/3 hükmündeki nisapla onaylanması gerektiğine işaret edilmektedir. Bu kapsamda, bir şirketin başka bir sektörde faaliyet gösteren şirket tarafından devralınacak olması ve birleşme işlemi sonucunda devrolunan şirketin pay sahiplerinin ortağı olacağı devralan şirketin faaliyet konusunun devrolunan şirketinkinden farklı olması halinde, birleşme sözleşmesinin sermayenin en az %75’ini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınması gerekecektir.

Bunun yanında, birleşme sözleşmesinde devrolunan şirketin ortakları için ayrılma akçesi öngörülüyorsa, TTK md. 151/5 hükmü, devrolunan şirket sermaye şirketiye oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla alınmasını gerektirmektedir.

TTK’nın birleşme işlemini düzenleyen hükümlerinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylanması gerekip gerekmediğine ilişkin özel bir hükme yer verilmemiştir. TTK md. 140/4’te imtiyazların korunması ile ilgili özel bir düzenleme yapılmış ve imtiyazlara ilişkin olarak eş değerde haklar veya uygun bir karşılık verileceği ifade edilmişse de bu haklar veya karşılığın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek nitelikte olması halinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplanarak birleşmeyi onaylaması gerekeceği aksi takdirde devrolunan şirket tarafından alınan birleşme kararının geçerli olmayabileceği düşünülebilecektir<sup>210</sup>.

---

<sup>210</sup> İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 198.

## f. Tescil ve İlan

TTK'nın 152. maddesi uyarınca, birleşme kararı alınır alınmaz, taraf şirketlerin yönetim kurullarının ilgili ticaret sicil müdürlüğünden birleşmenin tescilini talep etmesi gerekmektedir. Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin 127. maddesinde *“Devrolunan şirket birleşme kararını tescil ettirmeden devralan şirket birleşme kararını tescil ettiremez.”* denilmek suretiyle öncelikle devrolunan şirketin birleşme kararının tescil edilmesi gerektiğine işaret edilmiştir. Buradan hareketle, birleşme işlemi bakımından devrolunan şirketin kararının tescili işleminin kurucu, devralan şirketin birleşme kararının tescili işleminin ise açıklayıcı olduğu kabul edilmektedir<sup>211</sup>. Anılan maddenin ikinci fıkrasında ise devrolunan şirketin kayıtlı olduğu ticaret sicil müdürlüğünün birleşmenin tescilini, devralan şirketin kayıtlı olduğu ticaret sicil müdürlüğüne derhal bildireceğini düzenlenmiştir. Birleşme işleminin tescili için ibrazı gereken belgeler ise Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin 126. maddesinde devralan ve devrolunan şirket bakımından ayrı ayrı düzenlenmiştir.

Birleşme ile beraber devralan şirket sermayesinde artış yaşıyorsa, buna ilişkin esas sözleşme değişikliğinin de TTK md 152/2 hükmü uyarınca tescil edilmesi gerekecektir. Bu kapsamda, devralan şirket bakımından birleşme işleminin, sermaye artışı da içeriyorsa, TTK md. 456. maddesi uyarınca üç ay içinde tescil edilmesi gerekecektir.

TTK'nın 154. maddesinde birleşme işleminin TTSG'de ilan edilmesi gerektiği açıkça düzenlenmiştir.

## 6. Birleşmeye Esas Alınacak Finansal Tablolar ile İlgili Esaslar

TTK'nın 144. maddesine göre, birleşmeye katılan şirketlerin birleşme işlemine esas alınacak finansal tabloları sözleşmesinin imzalandığı tarihin en fazla altı ay öncesine ait olabilecektir. Bu itibarla, kanun koyucunun birleşme işlemi konusunda tarafların güncel finansal durumlarını yansıtan finansal tablolarının esas alınmasını arzu ettiği söylenebilecektir. Benzer olarak, birleşme işlemlerinde esas alınacak finansal tablonun

<sup>211</sup> Bkz. İpekel Kayalı, a.g.e., s.205 vd.



çıkartılmasından sonra birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana gelmişse de şirketler yeni bir ara bilanço çıkarmalıdır.

Malvarlığındaki değişikliklere ilişkin olarak, ayrıca TTK md. 150'de düzenleme yapılmıştır. Buna göre birleşme sözleşmesinin imzalanması ile işlemin genel kurulda onaylanması arasında geçen sürede önemli bir değişiklik meydana gelmişse, ilgili şirketin yönetim kurulu bu durumu kendi genel kuruluna ve birleşme işleminin tarafı diğer şirketlerin yönetim kuruluna bildirecektir. Bu halde, tüm şirketlerin yapması gereken birleşme sözleşmesinde değişiklik yapılmasına veya işlemde vazgeçilmesine gerek olup olmadığı yönünde bir inceleme yapmaktır. Bu kapsamda, eğer işlemde vazgeçilmesi gerektiği kanaatine varılırsa, genel kurulun onayına sunma önerisi geri çekilmelidir.

## **7. Birleşme Oranının ve Artırılacak Sermaye Tutarının Hesaplanması**

### **a. Birleşme Oranı, Değişim Oranı ve Değerleme**

Devrolunan şirketin pay sahiplerine, devralan ya da yeni kurulan şirketin paylarının verilecek olması, söz konusu pay sahiplerinin devralan şirkette hangi oranda pay sahibi olacağı sorusunu da beraberinde getirmektedir. Birleşme oranı ve değişim oranı kanunda açıkça tanımlanmamakla beraber, birleşme oranı, devralan ortaklığın özvarlığının birleşme sonrası oluşacak özvarlık toplamı içindeki oranını ifade eder. Bu oran devralan şirkette yapılacak sermaye artırım tutarının belirlenmesinde ölçüt olmaktadır. Değiştirme oranı ise, birleşmeye taraf ortaklıkların ortaklarının, birleşme oranı dikkate alınarak, birleşme sonucunda, mevcut bir paya karşılık alacakları pay oranını ifade etmektedir. Bu oran, esas itibarıyla, artırılacak sermaye tutarı ile devrolunan ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesinin birbirine oranını gösterir. Böylelikle devrolunan şirketin pay sahipleri mevcut payları karşılığında hangi oranda devralan ortaklık payı almaya hak kazandıkları hesaplanmış olur.

Birleşme oranı, birleşmeye taraf ortaklıklarca benimsenen yöntem esas alınarak hesaplanır. Birleşme işleminde bilirkişi tarafından değerlendirilecek olan husus birleşmeye

katılan şirketlerin özsermayeleridir. Özsermayenin tespitinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır.

### **b. Birleşme Nedeniyle Sermaye Artırımı Yapılması ve Tutarın Hesaplanması**

Devralma yoluyla gerçekleştirilecek birleşmelerde, TTK md. 142 uyarınca sermaye artırımı yapılması zorunludur. Kanunda sermaye artırımının, devrolunan şirketin ortaklık haklarının korunması için gerekli olunan düzeyde yapılması gerektiği belirtilmektedir. Devralan şirketin birleşmeyi onayladığı organ kararında ayrıca sermaye artırımına da karar vermesi gerekmektedir<sup>212</sup>. Birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımında, devralan şirket pay sahiplerinin yeni pay alma hakkı bulunmamaktadır<sup>213</sup>.

Bu sermaye artırımının dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımı niteliğindedir. TTK md. 142/2 uyarınca, sermaye artırımında aynı sermaye konulmasına ilişkin düzenlemeler uygulanmayacaktır<sup>214</sup>. TTK md. 456'daki sermaye artırımı yapılabilmesi için öncelikle tüm payların bedellerinin ödenmiş olması koşulu birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımında uygulanmayacağı kabul edilmektedir<sup>215</sup>.

Devralan şirkette birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımı, devrolunan şirketin net aktif malvarlığının defter değeri kadardır<sup>216</sup>. Sermaye artırımı bu tutardan fazla olamaz<sup>217</sup>. Sermaye artırımının nominal değerinin bu tutardan az olması halinde birleşme primi ortaya çıkacaktır.

<sup>212</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.85.

<sup>213</sup> Masch-Barner, R'den aktaran İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.90, dn. 308. Bu nedenle, birleşmeye ilişkin kararda pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin ayrıca bir karar alınmasına gerek olmadığı yönünde bkz. Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s. 175. Aksi yönde İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.91.

<sup>214</sup> Anılan maddenin TTK'nın işlem denetçisine ilişkin hükümler 6335 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki versiyonunda tutarlık arz ettiği, bu sebeple özellikle birleşme raporunun hazırlanmadığı durumlarda aynı sermaye konulmasına ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiği yönünde bkz. İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.92 vd.

<sup>215</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.86; Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s. 5; Yasaman, **a.g.e.**, s. 75; Al-Kılıç, **a.g.e.**, s. 117.

<sup>216</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.89.

<sup>217</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, N. 24-73.

Devrolunan şirket ortaklarına TTK'nın 141. maddesi uyarınca seçimlik olarak ayrılma akçesi tanınmış olması halinde, sermaye artırımının tutarı bilinmemektedir. Bu halde, öğretide bir görüş sermaye artırımının devrolunan şirketlerin ortaklarına ayrılma akçesi olarak değiştirme hakkı veren tahvil verilmesi ve şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleştirilebileceğini savunurken; bir görüş şarta bağlı sermaye artırımının yapılmasının mümkün olmadığını savunmaktadır.

### c. Birleşmede Sermaye Artırımı Yapılmasına Gerek Olmayan Haller

Bazı birleşme işlemlerinde sermaye artırımı yapılmasına, nitekim devrolunan şirket ortaklarına devralan şirkette pay verilmesine gerek bulunmamaktadır. Bu hallerden ilki, devrolunan şirketin tüm paylarının devralan şirkete ait olması halidir. Devralan şirket ile devrolunan şirketin ortaklık yapısının aynı olması halinde, bir başka deyişle kardeş şirketlerin birleşmesinde de sermaye artırımına gerek olmayacaktır. Bu hallerde TTK, 155. maddede düzenlenen kolaylaştırılmış şekilde birleşmeye de izin vermektedir. Bu halde birleşme işleminin, birleşmeye katılan şirketlerin genel kurulu yerine yönetim kurullarının onayıyla alınması mümkün olabilecektir. Bu durumlarda, devrolunan şirketin elinde kendi paylarının bulunması ihtimali de söz konusu olabilecektir<sup>218</sup>.

TTK'nın 141/2 hükmü uyarınca devrolunan şirketlerin tüm ortaklarına ayrılma akçesi verilerek, bu ortakların çıkarılması suretiyle birleşme yapılması (*squeeze-out merger, cash-out merger*) halinde de devralan şirketin ortaklık yapısı değişmeyeceği için sermaye artırımı yapılmasına gerek olmayacaktır<sup>219</sup>. İhtiyari ayrılma akçesi öngörülmuş olması halinde, bir başka deyişle, devrolunan şirket ortaklarına ayrılma akçesi ile devralan şirketin payları arasında seçim yapma hakkı tanınması halinde ise tüm ortakların ayrılma akçesini almayı tercih etmesi halinde aynı sonuç doğabilecektir<sup>220</sup>.

<sup>218</sup> İpek Kayalı, **a.g.e.**, s.95; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, N. 24-72

<sup>219</sup> Devrolunan şirket ortaklarına ayrılma akçesi ile devralan şirketin payları arasında seçim yapma hakkı tanınması halinde ise sermaye artırım tutarı belirsiz olacaktır.

<sup>220</sup> Sermaye artırım tutarı belirsiz olacağı için süreci kolaylaştırmak adına sermaye artırımının yönetim kurulu kararı ile yapılabilmesine imkan veren kayıtlı sermaye sisteminin benimsenebileceği yönünde bkz. İpek Kayalı, **a.g.e.**, s.86; Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s. 5.

Öğretide, devralan şirketin kendi elinde bulundurduğu paylarının bulunması halinde, birleşme nedeniyle sermaye artırımı yapılması nedeniyle, bu payların devrolunan şirket ortaklarına tahsis edilebileceği de dile getirilmektedir<sup>221</sup>.

## 8. Alacaklıların Korunması

Birleşme işlemi hem devralan şirketin malvarlığında değişiklikler yaratacağı hem de devrolunan şirketin tüzel kişiliği sona ereceği için her iki şirketin alacaklıları bakımından risk teşkil etmektedir. Kanun koyucu, alacaklılar bakımından güvence teşkil etmek için, TTK'nın 157. maddesinde, alacaklılara birleşme nedeniyle teminat talebinde bulunma hakkı tanımıştır.

157. maddenin ilk fıkrasına göre, hem devralan hem de devrolunan şirketin alacaklıları, birleşmenin hukuken geçerlilik kazandığı, bir başka deyişle birleşmenin tescili tarihinden itibaren üç ay içinde devralan şirketten alacaklarının teminat altına alınmasını isteyebileceklerdir. Alacaklıların birleşme işleminden ve teminat talep etme haklarından haberdar edilmesi ise TTK md. 157/2 hükmüne göre TTSG'de yedişer gün aralıklarla yapılacak ve ayrıca şirketlerin internet sitesine konulacak ilanla yapılacaktır. Öğretide alacaklılara yapılacak ilanın birleşme işleminin tescilinden önce veya sonra yapılabileceği belirtilse<sup>222</sup> de, Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin 126. maddesinde, birleşme işleminin tescili için ticaret sicil müdürlüklerine ibraz edilecek belgeler arasında birleşmeye katılan şirketler tarafından, alacaklılarına yapacakları çağrıya ilişkin hazırlanan ilan örnekleri de sayılmış ve 127. maddede ise bu ilanların ilkinin birleşme kararının tesciline ilişkin ilanlarla birlikte aynı TTSG'de yayımlanmasının zorunlu olduğu belirtilmektedir.

---

<sup>221</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.95. Belirtmek gerekir ki bu şekilde yapılacak birleşmenin Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca vergisiz olup olmayacağına ayrıca değerlendirilmesi gerekecektir.

<sup>222</sup> Bkz. İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s.315.

## C. İyileştirici Birleşmeler

### 1. TTK'nın 139. Maddesi

TTK'nın 139. maddesi uyarınca “*sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan bir şirket, kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe, tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirket ile birleşebilir*”. Hükmün kaynağı, 3 Ekim 2003 tarihli İsviçre Birleşme, Bölünme, Tür Değişirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin Federal Kanun'un 6.1 düzenlemesidir<sup>223</sup>.

Mehaz hükmün gerekçesinde de belirtildiği üzere<sup>224</sup>, kanun koyucu, finansal durumu kötüleşen şirketlerin tarafı olacağı makul birleşme işlemlerini yasaklamamış, bunun yerine böyle bir birleşmenin sebep olabileceği zararların sınırlandırılmasını tercih etmiştir. Prensipten, birleşme işlemine katılacak şirketlerin net varlığının bulunduğu ve bu sebeple birleşme işleminin taraf şirketlerin alacaklılarına zarar vermediği kabul edilmektedir. Bu doğrultuda, birleşme işlemine ilişkin koruyucu mekanizmaların birleşmenin geçerlilik kazanmasından sonraki aşamada devreye girmesi öngörülmüştür. Bu korumaların sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerle birleşmesi halinde yetersiz kalabileceği endişesiyle, ilave bir *ex-ante* şart getirilerek birleşmeye katılan diğer şirketin, sermaye kaybı veya borca batıklık durumunu serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığı ile karşılaması istenmiştir.

### 2. TTK'nın 139. Maddesinde Benimsenen Hukuk Politikası ve İyileştirme Kavramı

Kanun koyucunun, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerin tarafı olduğu birleşmelerin geçerli olabilmesi için TTK'nın 139. maddesinde öngördüğü bu şartın iki temel işlevi bulunduğunu söylemek mümkündür. İlk olarak, birleşme işlemiyle beraber sermaye kaybı veya borca batıklık durumu giderilmiş olacaktır. Diğer taraftan, sermaye

<sup>223</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 463.

<sup>224</sup> Bkz. ve karşı. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 464.

veya borca batıklık durumu, birleşmenin diğer tarafının serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığı ile giderilecek, bu şirketin alacaklılar için teminat teşkil eden kanunen bağlı özkaynağı birleşme işleminden etkilenmeyecektir.

Böylelikle, TTK'nın 139. maddesi uyarınca birleşme, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketi finansal açıdan adeta sağlığına kavuştururken, diğer tarafın finansal durumunu da öngörülemez şekilde kötüleştiremeyecektir. Bu bağlamda, 139. maddede düzenlenen birleşme, iyileştirici veya kurtarıcı birleşme (*Sanierungsfusion*) olarak da adlandırılmaktadır<sup>225</sup>.

Belirtmek gerekir ki, sermaye kaybı veya borca batıklık durumu sağlıklı şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığı ile karşılanabilse dahi, birleşme işlemi, bu şirketin malvarlığında ister istemez bir azalma meydana getirecektir. Bir başka deyişle, finansal durumu iyi şirketin kanunen bağlı özvarlığı birleşmeden etkilenmeyecek olsa da, şirketin serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığı azalmakta ve başka bir şirketin kurtarılması için harcanmış olmaktadır. Dolayısıyla, hükmün böyle bir birleşme işleminin yaratabileceği sakıncaları tümüyle ortadan kaldıracak nitelikte olduğu ve 139. madde uyarınca geçerli olan bir birleşmenin hiçbir surette pay sahipleri ve alacaklıların haklarını zedelemeyeceğini düşünmek yanlış olacaktır<sup>226</sup>. Bu anlamda, kanun koyucu, hukuk politikası açısından bir tercihte bulunarak sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin kurtarılmasından yana tavır almış ve bu şirketlerin kurtarılması ile sağlıklı şirketin pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatleri çatışmasında, bir denge gözeterek, diğer şirketin finansal durumunun, göreceli olarak daha kötü hale gelmesine müsaade etmiştir.

Bir şirketin finansal durumunun kötüleşmesi veya iyileştirilmesi, esasen, işletme biliminin alanına girmekte olup, şirketin finansal durumuna ilişkin belirlemelerin tüm yönleriyle hukuki düzenlemelerde öngörülmesi olanaklı değildir. Nitekim TTK da anonim

---

<sup>225</sup> TTK'nın gerekçesinde böyle birleşmeye ilişkin "*sağlığa kavuşturucu*" ifadesi kullanılmaktadır. Öğretide ise, *Tekinalp*, bu tür birleşmelerden kurtarıcı veya onarıcı birleşmeler şeklinde bahsetmektedir. Bkz. *Tekinalp*, **Yeni Hukuk**, s.691. Çalışmamızda bu tür birleşmeleri tanımlamak için iyileştirici birleşme terimi tercih edilmiştir.

<sup>226</sup> Bu kapsamda, TTK'nın gerekçesinde de işaret edildiği üzere bir şirketin serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığını başka bir şirkete kurtarmaya tahsis etmesinin, her zaman ticari açıdan bir risk içerebileceği gibi, azınlıkta kalan ortaklar ve alacaklılar bakımından da sorgulanabilir olabileceği hususunun göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

şirketin finansal durumunun kötüleşmesini 376. maddede sermaye kaybı ve borca batık halleri ile sınırlı olarak ele almış, bir başka deyişle kötüleşme 376. maddede belirtilen düzeye ulaşana müdahale etmemiştir.

TTK'nın 139. maddesindeki birleşme işlemi de sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin finansal durumunun iyileştirilmesi araçlarından biri olarak ortaya çıkmaktadır. Öğretide hükme ilişkin fazla sayıda çalışma bulunmaması nedeniyle, TTK'nın 139. maddesine ilişkin değerlendirmelere ışık tutmak üzere, hükmün temelindeki iyileştirme (inkışaf) kavramının ele alınmasında fayda görmekteyiz.

İşletme bilimi alanında, finansal anlamda iyileştirme, kriz halindeki bir işletmenin yeniden karlı ve verimli hale getirilmesi ve devamlılığının sağlanabilmesi için başvurulan her türlü tedbiri ifade etmektedir<sup>227</sup>. Bu bakımdan iyileştirmenin kapsamı sınırlanmamakla beraber, işletmenin finansal açıdan çöküşünü geciktiren önlemler ise iyileştirme kavramına dâhil edilmemektedir. Dolayısıyla, iyileştirme şirketin sona ermesinin bir alternatifi olarak ortaya çıkmaktadır.

Hukuki açıdan iyileştirme kavramı konusunda ise, TTK'da, açık bir tanıma rastlanmamakta, ancak bu konuda düzenlemeler bulunmaktadır. Bu bağlamda, hukuki anlamda iyileştirmenin, mevzuatta yer alan iyileştirme tedbirleri ile sınırlı olduğu değerlendirilmektedir.

Çalışma konumuz bakımından, iyileştirme kavramının önemi, şirketin sona ermesinin bir alternatifi olmasındadır. TTK'nın 139. maddesi bakımından da iyileştirici birleşme işleminin amaca uygun sonuçlar verebilmesi için, gerekli olduğu ölçüde, şirketi sona ermekten veya iflas etmekten kurtarabilecek nitelikte olması beklenecektir. Bu bağlamda belirtmek gerekir ki, sermaye kaybı bulunan veya borca batık durumdaki şirketin finansal durumundaki kötüleşme, diğer tarafın serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığı ile karşılanabilse dahi, birleşme işlemi, diğer tarafın malvarlığında ister istemez bir azalma meydana getirecektir. Denilebilir ki kanun koyucu iyileştirici birleşmeler

---

<sup>227</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 61.

lehine bir hukuk politikası tercihinde bulunmuş ve bir menfaat dengesi gözeterek, böyle bir birleşme işleminin yaratabileceği avantajlı sonuçların birleşmenin diğer tarafının finansal durumunu kanunda çerçevesi çizilen sınırlar dâhilinde kalmak kaydıyla göreceli olarak daha kötü hale gelmesine müsaade etmiştir. Bu kapsamda, hükmün böyle bir birleşme işleminin yaratabileceği sakıncaları tümüyle ortadan kaldıracak nitelikte olduğu düşünülmemelidir, finansal durumu kötü olan şirketin durumunun iyileştirilebilmesi adına birleşmenin diğer tarafının finansal durumunun kanunda çerçevesi çizilen sınırlar dâhilinde kalmak kaydıyla göreceli olarak daha kötü hale gelmesine müsaade edilmiştir. Çalışmamızda da hükmün uygulamasına ilişkin tartışma ve belirsizlik içeren hususlara bu yaklaşımla değerlendirme yapılmaya çalışılmıştır.

Son olarak, belirtmek gerekir ki sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin birleşme işlemine devralan şirket olarak katılması halinde iyileştirici etki bu şirket bünyesinde gerçekleşirken, devrolunan olması halinde sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin tüzel kişiliği ortadan kalkacaktır. Dolayısıyla, finansal durumu kötüleşmiş şirketin birleşmeye devrolunan şirket olarak katılması halinde bu iyileştirici etkinin şirket alacaklıları bakımından söz konusu olacağı düşünülebilir.

### 3. İyileştirici Birleşmelerin Gerekçeleri

Birleşme işleminin geçerliliği konusunda, işlemin gerekçeleri önemli bir yere sahiptir. Her ne kadar sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirketin finansal durumu kötüleşmiş de olsa böyle bir şirketle birleşme, makul ekonomik gerekçelere sahip olabilecektir<sup>228</sup>. Sermaye kaybı bulunan veya borca batık şirketin gelir getiren faaliyetleri, aktif olarak kullanılan veya atıl durumda olan üretim tesisleri, *know-how*, fikri mülkiyet hakları ve sektörde bilinirlik gibi maddi olmayan varlıkları bulunabilir. Bu kapsamda, böyle bir şirketin değer yaratma potansiyeli birleşmenin diğer tarafı için ekonomik açıdan avantajlı olabilecektir.

---

<sup>228</sup> Nitekim, TTK'da sermaye kaybı tespitinde yıl sonu bilançolarının esas alındığı ve bu bilançoların şirketin gerçek malvarlığı değerini yansıtmada konusundaki yeteneğinin sınırlı olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.



Uygulamada, özellikle, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun (KVK) sağladığı vergi avantajı da birleşmenin diğer tarafı bakımından iyileştirici birleşmeyi cazip kılmaktadır. Zararları bulunan bir şirketin devralınması halinde KVK'nın 9. maddesi zararların kurumlar vergisi matrahından mahsup edilebilmesini sağlamaktadır<sup>229</sup>.

TTK'nın gerekçesinde işaret edildiği üzere, iyileştirici birleşmeler, şirketler topluluğunda da uygulama alanı bulabilecektir. Topluluk şirketlerinden birinin iflası tüm topluluğun itibarını etkileyebileceğinden, sermayesini kaybeden veya borca batık durumdaki topluluk şirketinin kurtarılması amacıyla bu tür bir birleşme yapılabilecektir<sup>230</sup>.

Birleşme işlemi, sermaye kaybı bulunan veya borca batık şirket için ise finansal durumdaki sıkıntıları düzeltme, borçlarını ödemek için gerekli kaynaklara erişme, borçlularını birleşme nedeniyle yeniden yapılandırmaya veya vade uzatımına ikna etme, sona ermekten kurtulma gibi avantajlar sağlayacaktır.

## **D. Anonim Şirketler Bakımından 139. Maddenin Uygulama Alanı**

### **1. 139. Madde Düzenlemesinin Kapsamı**

TTK'nın 139. maddesinde kullanılan sermaye kaybı ve borca batıklık kavramları, anonim şirketler bakımından TTK'nın 376. maddesinde ele alınmaktadır. 139. maddenin gerekçesinde hükmün 376. madde ile uyum içinde olduğunun belirtildiği<sup>231</sup> de göz önünde bulundurulduğunda, bu kavramların anonim şirketler bakımından 376. maddede belirtildiği şekilde anlaşılması gerekmektedir<sup>232</sup>. Bu kapsamda, zararları bulunmakla beraber, bunların miktarı henüz 376. maddede öngörülen asgari tutara, yani esas sermaye

<sup>229</sup> KVK md. 9 uyarınca, devralınan kurumların devir tarihi itibarıyla öz sermaye tutarını geçmeyen zararları, belirli şartlar dâhilinde, kurumlar vergisi matrahından indirilebilecektir.

<sup>230</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 465.

<sup>231</sup> Buna rağmen iki hüküm arasındaki çeşitli uyumsuzluklar, aşağıda "2.TTK md. 139 ve TTK md. 376 arasındaki ilişki" başlığında ele alınmıştır.

<sup>232</sup> Aynı yönde Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 466; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693.

ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısına ulaşmamış bir anonim şirketin 139. maddede öngörülen şartlara tabi olmaksızın birleşmeye taraf olması mümkündür<sup>233</sup>.

Hükümde, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerin hangi tür birleşme işlemlerine katılabileceğine ilişkin bir ayrıma yer verilmemiştir. Dolayısıyla, hem devralma yoluyla hem de yeni kuruluş yoluyla birleşme işlemlerinde 139. maddenin uygulanması mümkün olabilecektir<sup>234</sup>. Bunun yanında, hüküm, sermaye kaybı veya borca batıklık durumunun birleşmeye taraf şirketlerin hangisinde bulunabileceğine ilişkin de bir belirleme yapmamaktadır<sup>235</sup>. Bu kapsamda, devralma yoluyla birleşme işleminin söz konusu olması halinde, sermaye kaybı bulunan veya borca batık şirket, devralan veya devrolunan sıfatıyla birleşmeye katılabilecektir. Nitekim birleşmenin temel ilkelerinden külli halefiyet gereği hangi şirketin finansal durumunun kötü olduğu nihai açıdan bir değişiklik yaratmayacaktır.

*Kendigelen*, “çoğun içinde az da vardır” prensibinden hareketle, hükümde borca batık şirketlerin birleşmesine cevaz verilmişken, sermayesini kaybetmiş şirketlerin birleşebileceğinden ayrıca söz edilmesine gerek olmadığını belirtmektedir<sup>236</sup>. Kanaatimizce, maddenin ticaret şirketlerine ilişkin genel hükümleri düzenleyen kısımda yer aldığı ve sermaye kaybı hükümlerinin yalnızca sermaye şirketleri bakımından uygulama alanı bulacağı göz önünde bulundurulduğunda, hükümde yalnızca borca batıklıktan söz edilmesi, sermayesini kaybetmiş şirketlerin birleşmeye katılıp katılamayacağı konusunda tereddütler yaratabilirdi<sup>237</sup>. Bununla beraber, sermaye

<sup>233</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 692; İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 121. Öte yandan, HAAOlar bakımından, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 12. maddesinde daha kapsayıcı bir yaklaşımla, birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir şirketin, yalnızca bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir şirketle birleşebileceği düzenlenmiştir.

<sup>234</sup> *Tekinalp*, TTK md. 139'un hangi türe uygun olduğunu somut olayın özelliklerinin belirleyeceğini ifade etmektedir. Bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku**, s. 110.

<sup>235</sup> 139. maddenin aksine TTK md. 138'de tasfiye halindeki şirketin yalnızca devrolunan olarak birleşmeye katılabileceği belirtilmektedir. Söz konusu sınırlamaya ilişkin eleştiriler için bkz. İpek Kayalı, **a.g.e.**, s.111.

<sup>236</sup> *Kendigelen*, **a.g.e.**, s. 138. *Tekinalp*, söz konusu eleştiriye ilişkin görüşünü belirtirken “sorular yaratan hükümler yerine açıklık getiren hükümler yerilmemeli, övülmelidir.” ifadelerini kullanmaktadır. Bkz. Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 691-692, dn. 11. Fakat hükmün sermaye kaybı bakımından “*sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan şirket*” şeklindeki ifadesinin, öğretide md. 376/2 kapsamında bulunan şirketin birleşmeye katılamayacağı şeklinde yorumlara yol açtığı göz önüne alındığında ne kadar açıklık içerdiği tartışılabilir.

<sup>237</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 691; Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 466.

şirketleri bakımından, borca batıklık hali her zaman bir sermaye kaybını içereceğinden yazarın görüşünde haklılık payı bulunsa da, çalışmamızın ilk bölümünde incelendiği üzere, TTK'nın 376. maddesi uyarınca sermaye kaybı ve borca batıklık farklı kavramlardır. Özellikle sermaye kaybı ve borca batıklığın tespitine ilişkin farklı esaslar benimsenmiş olması nedeniyle, 139. maddede sermaye kaybından açıkça bahsedilmesinin yerinde olduğu kanaatindeyiz<sup>238</sup>.

Diğer taraftan, hükümde sermayesini kaybetmiş şirkete ilişkin “*sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan şirket*” ifadelerinin kullanılmış olması, TTK md. 376/2’de düzenlenen sermaye kaybı sermayesi ile kanuni yedek akçeleri toplamının üçte ikisini aşmış şirketin birleşmenin tarafı olup olamayacağı sorusunu gündeme getirmektedir. Öğretide, bu soruya ekseriyetle olumlu yanıt verilmekte ve finansal durumu daha kötü olan borca batık bir şirketin birleşebilmesine izin verilmiş olması nedeniyle, md. 376/2 kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin de 139. maddede öngörülen koşullarla birleşme işleminin tarafı olabileceği kabul edilmektedir<sup>239</sup>. Kanaatimizce de kanun koyucunun borca batık bir şirketin birleşmesine dahi izin verdiği göz önünde bulundurulduğunda, TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirketin birleşmeye katılmasını yasakladığı düşünülemez. Maddenin lafzında TTK md. 376/2 kapsamındaki şirketten bahsedilmemesi, muhtemelen, mehzaz hüküm iktibas edilirken Türk hukukuna özgü md. 376/2 düzenlemesinin göz önüne alınmamasından kaynaklanmaktadır<sup>240</sup>. Ancak kanun koyucunun 139. maddede sermaye kaybı konusunda TTK md. 376’nın lafzına benzer olarak, asgari eşikleri belirtmekle yetindiği yorumu yapılabilecek ve sermaye kaybının 2/3 oranına ulaşmasına ayrıca yer verilmemesini bir eksiklik olarak değerlendirilmeyebilecektir.

<sup>238</sup> Aynı yönde Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 692; Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 466.

<sup>239</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 467. *İpek Kayalı* ise 376/2 kapsamındaki bir şirketin öncelikle 376/2’deki önlemleri alması gerektiğini belirtmektedir. Bkz. *İpek Kayalı*, **a.g.e.**, s.122-123. Aşağıda “*2.TTK md. 139 ve TTK md. 376 arasındaki ilişki*” başlığında detaylarına yer verilen bu görüşün dolaylı olarak 376/2 kapsamındaki bir şirketin birleşmeyeceği anlamına geldiği kanaatindeyiz. Nitekim 376/2’deki önlemler alınca sermaye kaybı elimine edilmiş olmaktadır.

<sup>240</sup> Aynı yönde Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 467 vd.

Son olarak, TTK'nın 139. maddesi, sermayesini kaybetmiş veya borca batık iki şirketin birleşmesine izin vermemektedir<sup>241</sup>. Nitekim hükümde birleşme işlemi ile sermaye kaybı ve borca batıklık durumunun ortadan kaldırılması anlayışı benimsenmiştir.

## 2. TTK md. 139 ve TTK md. 376 arasındaki ilişki

TTK'nın 376. maddesi, şirketin finansal durumunun düzeltilmesi adına sermaye kaybının şiddetine göre ve borca batıklık halinde çeşitli tedbirlerin alınmasını öngörmektedir. Bu açıdan, iyileştirici bir birleşme işlemi, sermaye kaybı ve borca batıklık durumunu ortadan kaldıracığından, 376. maddedeki tedbirlerin uygulanmasını gereksiz kılacaktır. Ancak 139. maddenin gerekçesinde yer alan "(...) *Bu tür bir birleşmeye karar verilmiş olması yönetim organını 376 ncı maddede öngörülen yükümlülüklerinden kurtarmaz. Ancak birleşme, mahkemeyi feshi<sup>242</sup> ertelemeye ikna edebilir.*" ifadeleri, kanun koyucunun, böyle bir birleşme halinde dahi, evleviyetle 376. madde kapsamındaki önlemlerin alınmasını gerektirdiğine ilişkin tereddütlere yol açmıştır.

Öğretide, sermayesini kaybetmiş şirket bakımından, çoğunlukla 139. madde kapsamında yapılacak birleşme işleminin 376. maddenin birinci ve ikinci fıkrasında sayılan önlemlere alternatif olduğu kabul edilmekte; borca batık şirketler bakımından ise TTK md. 139'un gerekçesinde yer alan açık ifadeden de hareketle öncelikle mahkemeye bildirimde bulunulması gerektiği belirtilmektedir. Buna karşın, TTK'nın 376'nın ne madde metni ne de gerekçesi 139. madde kapsamında yapılacak birleşme işlemlerine ilişkin veya öğretide ileri sürülen görüşlere dayanak olabilecek bir ifade içermemektedir. Tebliğ ile de bu duruma açıklık getirilmemiş, sermaye kaybı ve borca batıklık hallerinde alınması gereken hükümlerden ayrı bir maddede bu şirketlerin birleşebileceği belirtilmekle yetinilmiştir.

<sup>241</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 465, İpek Kayalı, **a.g.e.**, s. 117.

<sup>242</sup> Belirtmek gerekir ki 376/2 hükmündeki yaptırım kendiliğinden sona erme olup, fesih için mahkeme kararına gerek bulunmamaktadır. Nitekim Tebliğ'de de 376/2 hükmü uyarınca kendiliğinden sona eren şirketin tasfiye işlemlerinin TTK'nın 536 vd. maddelerine göre yürütüleceği belirtilmiştir. Bu durumda, gerekçedeki ifade herhalde iflasa ilişkin kullanılmıştır.

Kanaatimizce, 139. madde ile benimsenen hukuk politikasının etkinliğinin sağlanması için 139. madde uyarınca yapılacak bir birleşme işleminin, 376. maddenin öngördüğü rejim ile nasıl bir ilişki içinde olduğu konusu önem kazanmaktadır. 376. maddenin uygulamasına ilişkin tutarsızlıklar da göz önünde bulundurulduğunda, kanun koyucunun iyileştirici birleşme halinde dahi mutlaka 376. madde kapsamındaki önlemlerin alınmasını arzu ettiği şeklinde kestirme bir sonuca varmak yerine, konuya ilişkin olarak TTK md. 376'nın farklı hükümler içeren her üç fıkrası bakımından ayrıca fikir yürütülmesi gerektiği kanaatindeyiz.

#### **a. TTK md. 376/1 Hükümü Bakımından Değerlendirme**

TTK md. 376/1 kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin yönetim kurulunun yükümlülüğü, genel kurulu derhal toplantıya çağırarak sermaye kaybı konusunda bilgi vermek ve uygun gördüğü iyileştirici tedbirleri genel kurulun değerlendirmesine sunmaktır. Kanun koyucu, md. 376/1 hükümü uyarınca alınabilecek iyileştirici önlemleri sınırlandırmamıştır. Fıkranın pay sahiplerini bilgilendirmek yönündeki amacı kapsamında, genel kurulun da herhangi bir iyileştirme tedbirine karar vermesi zorunlu değildir.

TTK'nın 139. maddesi uyarınca yapılacak birleşme işlemi TTK md. 376/1 uyarınca sermaye kaybının bulunduğu bir şirkette yönetim kurulu tarafından genel kurulun değerlendirmesine sunulacak iyileştirici önlemler arasında bulunabilecektir. Genel kurulda yapılan müzakereler doğrultusunda, sermaye kaybının iyileştirici birleşme işlemi ile giderilmesine karar verilmesi halinde yönetim kurulu, birleşme işlemi için gerekli hazırlıkları başlatabilecektir. Ancak, öğretilerde savunulan görüş doğrultusunda, TTK md. 376/1 kapsamında sermaye kaybı bulunan şirketin yönetim kurulu genel kurulu toplantıya çağırmaksızın ve iyileştirici önlemleri sunmaksızın, bu şirketin birleşme işlemine katılmasının mümkün olup olmadığı sorgulanabilecektir. Diğer taraftan, şirketin TTK md. 376/1 uyarınca sermaye kaybının bulunduğu birleşme işlemleri sırasında anlaşılırsa, yönetim kurulunun 376/1 kapsamında görevlerini yerine getirmesi gerekip gerekmediği sorusu da sorulabilecektir.

Kanaatimizce, 376. maddenin pay sahiplerinin bilgilendirilmesi yönündeki amacının, birleşme sürecinde birleşme raporu hazırlanması, pay sahiplerine inceleme hakkı verilmesi, birleşme işleminin prensip olarak genel kurul onayına tabi olması ile yerine getirilmesi mümkündür. Özellikle TTK'nın 149. maddesi, birleşmeye taraf şirketlerin son üç yıla ilişkin yılsonu finansal tablolarının da incelemeye sunulacak belgeler arasında yer almasını öngörmektedir. Ancak finansal tabloların pay sahipleri tarafından erişilebilir olması şirketin finansal durumu hakkında bilgi edindikleri anlamına gelmeyecektir. Bu sebeple, birleşme raporunda, sermaye kaybı bulunan tarafın finansal durumuna ilişkin bilgiye yer verilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Nitekim TTK'nın 147. maddesi uyarınca, birleşme raporunda birleşmenin amacı ve sonuçları, değişim oranı ve payların değerlemesi, birleşmenin birleşmeye taraf şirketlerin alacaklılarına etkileri gibi hususlara yer verilmesi gerekmekte olup, iyileştirici bir birleşme işlemi kapsamında hazırlanan birleşme raporunun şirketin TTK md. 376/1 hükmü karşısındaki durumuna yer verilmesinin amaca uygun olacağı kanaatindeyiz.

Birleşme işlemi, prensip olarak şirket genel kurulunda onaylanacağından, birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısının gündemine, şirketin TTK md. 376/1 kapsamında bulunduğu ilişkin ayrıca bir hüküm eklenebilecek ve bu konu ayrıca pay sahiplerinin bilgisine sunulabilecektir<sup>243</sup>. Bunlar yanında, sermaye kaybı bulunan veya borca batık şirketin devralan şirket olması halinde, bir başka deyişle birleşme işlemi sonrasında tüzel kişiliğinin devam etmesi halinde, birleşme işleminden sonra yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısında şirketin sermaye kaybı veya borca batıklık halinin birleşme işlemi nedeniyle ortadan kaldırıldığına ilişkin bilgi verilmesi de pay sahiplerinin tam olarak bilgilendirilmesi amacına hizmet edecektir.

Açıklanan bu nedenlerle birleşme işleminin, TTK md. 376/1'in emredici niteliğine uygun olarak pay sahiplerinin bilgilendirilmesini sağladığı şeklinde yorumlanabilecek ve öğretideki iyileştirici birleşmenin 376. maddedeki tedbirlere alternatif olduğu yönündeki görüş, bu şekilde gerekçelendirilebilecektir kanaatindeyiz. Ancak bu halde, TTK md. 376'nın genel kurulun derhal bilgilendirilmesi yaklaşımına uygun hareket edilmesi

---

<sup>243</sup> Birleşme işleminin kolaylaştırılmış usulde gerçekleştirildiği hallerde ise inceleme hakkının aynı fonksiyonu yerine getirdiği düşünülebilir.

gerekecektir. Nitekim çalışmamızın birinci bölümünde açıklandığı üzere, öğretide, TTK md. 376/1 uyarınca pay sahiplerine bilgi verilecek olağan genel kurul toplantısının geciktirilmemesi gerektiği kabul edilmektedir. Bu halde, birleşme sürecinde makul olmayan gecikmeler yaşanması halinde, yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırarak genel kurula bilgi vermesi uygun olacaktır. Özellikle birleşmenin kolaylaştırılmış usulde gerçekleştirileceği hallerde, olağan genel kurul toplantısının yapılmamış olması pay sahiplerinin bilgilendirilmesi yönünden yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurabilecektir kanaatindeyiz.

Şirketin TTK'nın 376/1 hükmü kapsamında olduğunun birleşme işlemleri esnasında anlaşılması halinde ise, hükmün uygulanması bakımından sermaye kaybının tespit edildiği bilançonun yıllık bilanço olup olmadığı belirleyici olacaktır. Nitekim birinci bölümde açıklandığı üzere, sermaye kaybının bir ara bilançodan anlaşılması halinde, maddenin açık lafzı gereğince 376. maddedeki tedbirlerin alınması gerekmediği görüşündeyiz. Bu kapsamda, birleşmeye esas alınacak finansal tabloların yıllık bilançolar olması halinde, yukarıdaki açıklamalarımız geçerli olacak; sermaye kaybının birleşme işlemleri nedeniyle hazırlanan bir ara bilançodan anlaşılması halinde ise kanaatimiz uyarınca bu durum md. 376/1 kapsamında genel kurul toplantısı yapılmasını gerektirmeyecektir. Bununla beraber, somut olayın özelliklerine bağlı olarak, ara bilançodan anlaşılan sermaye kaybı halinin süreçte yeni bir gelişme olarak ortaya çıkması halinde<sup>244</sup> bu durumun TTK'nın 150. maddesi uyarınca malvarlığındaki önemli değişiklik olarak değerlendirilebileceği kanaatindeyiz.

#### **b. TTK md. 376/2 Hükmü Bakımından Değerlendirme**

TTK'nın 376. maddesinin ikinci fıkrası ise, sermaye kaybının şirket sermayesi ile kanuni yedek akçelerinin üçte ikisine ulaşması halini düzenlemekte olup, bu durumda, genel kurulun sermayenin üçte biri ile yetinilmesi veya sermayenin tamamlanması kararlarından birini alması gerekmektedir. Hüküm, aksi halde şirketin kendiliğinden sona

---

<sup>244</sup> Belirtmek gerekir ki, TTK'nın 144. maddesi uyarınca birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile bilanço günü arasında altı aydan fazla zaman geçmesi halinde bir ara bilanço çıkarılması gerekeceği için uygulamada, birleşme işlemleri esnasında ara bilanço çıkarılmasına sıklıkla rastlanmaktadır.

ereceğini öngörmektedir. Anılan düzenlemenin şirketin durumunun belirlenmesi adına bu halde genel kurulun alabileceği kararları sınırlandırdığı kabul edilmektedir<sup>245</sup>.

Hükme ilişkin çalışmamızın ilk bölümünde ele alınan belirsizlikler, hükmün kapsamındaki bir şirketin birleşmeye katılması halinde de çeşitli tereddütler yaratacak; özellikle hükümdeki kendiliğinden sona erme sonucu, böyle bir şirketin genel kurulunun, hükümdeki tedbirleri almaksızın birleşmeye karar verip veremeyeceği konusuna ilişkin yapılacak değerlendirmeleri daha da karmaşıklatacaktır.

Öğretideki baskın görüş, 139. madde hükümlerine göre yapılacak birleşme işleminin md. 376/2 hükmündeki tedbirlere alternatif olarak alınabileceği yönündedir<sup>246</sup>. Bir başka deyişle, TTK'nın 376. maddesinin ikinci fıkrası kapsamında sermayesini kaybetmiş bir şirketin genel kurulunun hükümdeki tedbirleri almaksızın birleşmeye karar verebileceği savunulmaktadır. Bir diğer görüş ise TTK md. 376/2'de sermayesi ile kanuni yedek akçelerinin en az üçte ikisini kaybetmiş şirketin alabileceği tedbirlerin sınırlandırılması nedeniyle, md. 376/2 kapsamındaki şirketin öncelikle maddede belirtilen sermaye ile yetinme veya sermayenin tamamlanması önlemlerinden birini alması gerekeceğini, ancak bundan sonra birleşmeye katılabileceğini savunmaktadır<sup>247</sup>. Bu görüşü dile getiren yazarlar, aksi halde, TTK md. 376/2 kapsamında alması gereken tedbirleri almadan birleşmeye taraf olan şirketin anılan fıkradaki fesih sonucu nedeniyle kendiliğinden sona ermiş olacağını ve böyle bir şirketin birleşmeye katılmış olması halinin de TTK'nın 139. maddesine değil, tasfiye halinde şirketlerin birleşmeye katılmasını düzenleyen TTK md. 138 hükmüne tabi olacağını belirtmektedir<sup>248</sup>.

<sup>245</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 122.

<sup>246</sup> Manavgat, **a.g.e.**, s.580. Aksi yönde İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 122.

<sup>247</sup> İpekel Kayalı, **a.g.e.**, s. 121. Şengül Al Kılıç, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi**, İstanbul: 2009, s.97.

<sup>248</sup> Bu görüşü savunan yazarların 376. maddedeki fesih sonucunun zamanı bakımından benimsediği görüşün 376/2 kapsamındaki şirketin birleşmeye katılamayacağı yönündeki görüşlerini daha katı hale getirdiği kanaatindeyiz. Nitekim yazarların 376/2 kapsamında sermaye kaybı bulunan şirketin genel kurul toplantısının yapılamaması halinde de şirketin kendiliğinden sona ereceğini düşündükleri anlaşılmaktadır. İlk bölümde ele alındığı üzere, biz genel kurul toplantısının yapılmamış olması halinde şirketin sona erme sonucunun doğmayacağı görüşündeyiz. Bu halde, yazarların görüşü benimsense dahi, en azından şirketin kolaylaştırılmış birleşme işlemine katılması ve birleşme işleminin yönetim kurulu kararı ile onaylanmasının şirketin feshine yol açmayacağı düşünülebilir.



Bu ikinci görüşün kabul edilmesi halinde, alınan önlemlerle şirketin sermaye kaybı kısmen veya tamamen giderilmiş olacak; artık sermayesinin üçte ikisinden fazlasını kaybetmiş bir şirketten söz edilemeyecektir. Bu halde, sermaye kaybı giderilen şirketin tarafı olacağı birleşme işleminin, 139. madde hükmüne tabi olmama ihtimali bulunduğu gibi, 139. maddenin sermaye kaybı üçte ikiden fazla olan şirketlerin birleşmesine cevaz vermediği yönündeki yorum da zımnen kabul edilmiş olacaktır.

Her ne kadar, 139. maddenin lafzında “*sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan şirket*” ifadesinin kullanılmış olması ve gerekçedeki “*Bu tür bir birleşmeye karar verilmiş olması yönetim organını 376 ncı maddede öngörülen yükümlülüklerinden kurtarmaz.*” ifadesi, kanun koyucunun 376. maddenin ikinci fıkrası kapsamındaki şirketleri bilinçli olarak 139. madde hükmünün dışında bıraktığı şeklinde yorumlanabileceksede borca batık bir şirketin birleşmesi dahi mümkünken, finansal durumu görece daha iyi olan sermayesini kaybetmiş şirketin birleşmeye katılmasının yasaklanması tutarlılık arz etmeyecektir. Kanaatimizce, bu çelişkinin sebebi 139. madde iktibas edilirken Türk hukukuna özgü TTK md. 376/2 hükmünün göz ardı edilmesi ve nihayetinde, 376/2 hükmünde yapılan şekli ayırmadır<sup>249</sup>.

Bu konuda yapılacak değerlendirmelerin sağlıklı olabilmesi için md. 376/2 hükmünde korunması amaçlanan menfaatin dikkate alınması gerektiği kanaatindeyiz. Çalışmamızın ilk bölümünde saptandığı üzere, 376/2 hükmündeki kendiliğinden sona erme sonucu, şirket genel kurulunu şirketin durumunu belirli hale getirmeye zorlamaktır. Hükmün öngördüğü kendiliğinden sona erme sonucunun pratikte hemen hemen hiç tezahür etmediğini de göz önünde bulundurarak, kanun koyucunun kendiliğinden sona erme sonucuna yüklediği bu işlevin hukuk politikası açısından son derece işlevsiz olduğunu düşünmekteyiz. Bu sebeple, hükmün lafzını katı biçimde yorumlamak ve şirket genel kurulunun yalnızca yetinme veya tamamlama kararlarından birini alması gerektiğini kabul etmek, içinden çıkılmaz sonuçlara yol açacağı gibi hiçbir fayda doğurmayacaktır<sup>250</sup>.

<sup>249</sup> Aynı yönde bkz. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 464. Yazarların sorunun bizatihi md. 376/2 hükmü olduğu yönündeki tespitine biz de katılmaktayız.

<sup>250</sup> Tebliğ hükümlerinden, özellikle öğretide çoğunlukla kabul edilen ve yargı kararlarında istikrarlı hale gelen görüşün aksine 376/2 kapsamında sermaye kaybı bulunan şirketin doğrudan sermaye artırımını yapabileceğine ilişkin hükmü göz önünde bulundurulduğunda, Ticaret Bakanlığı'nın da hükmün lafzının katı yorumlanmaması yaklaşımını benimsediğini de söylemek mümkündür kanaatindeyiz.

Ayrıca, 139. maddede öngörülen şartlar dâhilinde gerçekleştirilecek bir birleşme işlemi ile şirketin finansal durumundaki kötüleşme hakkında harekete geçilmiş olacağı ve şirketin akıbetinin belirlenmiş olacağı açıktır. Bu kapsamda, biz, öğretideki, birleşme işleminin de 376/2 hükmü uyarınca alınacak tedbirlere ilave edilebileceğini savunan görüşe katılmaktayız.

Konuya ilişkin olarak, 376. maddenin uygulama esaslarını açıklaştırmayı amaçlayan Tebliğ'in de "*Sermayenin Kaybı veya Borca Batık Olma Durumlarında Birleşmeye Katılma*" başlıklı 14. maddesinde de 376. maddenin birinci ve ikinci fıkrasında bir ayrıştırmaya gitmediği göz önünde bulundurulduğunda, öğretideki çoğunluk görüşünü benimsediği kanaatindeyiz. Özellikle 139. maddenin gerekçesindeki "*Ancak birleşme, mahkemeyi feshi ertelemeye ikna edebilir.*" ifadeleri, 376/2 hükmündeki fesih sonucu kendiliğinden sonuç doğuracağından ve mahkeme kararı söz konusu olmayacağından Tebliğ'in 11. maddesinde de kendiliğinden sona eren şirketin tasfiye işlemlerinin TTK'nın 536 vd. hükümleri uyarınca yürütüleceği belirtilmektedir.

### **c. TTK md. 376/3 Hükmü Bakımından Değerlendirme**

Nihayet, borca batıklık halini düzenleyen 376/3 hükmü bakımından da 139. maddenin mahkemeye bildirim yapılması gerekliliğini nasıl etkileyeceği bir problematik olarak ele alınabilecektir. 376. maddenin üçüncü fıkrasında, işletmenin devamlılığı esasına göre ve aktiflerin muhtemel satış fiyatları esaslarına göre düzenlenecek ara bilançolardan borca batıklık halini tespit eden yönetim kuruluna durumu mahkemeye iflas bildiriminde bulunma görevi yüklenmiştir. 139. maddede borca batık bir şirketin birleşmeye katılması geçerli kılınmışsa da madde gerekçesindeki "*Bu tür bir birleşmeye karar verilmiş olması yönetim organını 376 ncı maddede öngörülen yükümlülüklerinden kurtarmaz. Ancak birleşme, mahkemeyi feshi ertelemeye ikna edebilir.*" ifadeleri ve iflası bildirmenin bir zorunluluk olması, birleşmenin borca batık şirket yönetim kurulunun mahkemeye bildirimde bulunmasını engellemeyeceği yorumunun yapılmasına neden olmuştur.

Birleşme işleminin borca batıklığa ilişkin olarak 376/3 hükmünde öngörülen sürecin değişik aşamalarından söz konusu olması mümkün olabileceğinden bu konuya ilişkin değerlendirmeler aşağıda, birleşme işleminin (i) borca batıklık durumunun yönetim kurulu tarafından ara bilançolardan tespit edilmesi sonrasında ve (iii) mahkemeye iflas bildiriminden bulunulmasından sonra söz konusu olması halleri bakımından ele alınmaktadır.

#### **i. Ara Bilançodan Borca Batıklık Durumunun Tespit Edilmesinden Sonraki Aşamada**

Yönetim kurulunca ara bilançolardan şirketin borca batık durumda olduğu tespit edilmesi fakat mahkemeye bildirimde bulunulması öncesinde, şirketin 139. madde uyarınca borca batıklık durumunu karşılayacak miktarda serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığı bulunan başka bir şirketle birleşmesinin söz konusu olması halinde yine de mahkemeye bildirimde bulunulması gerekip gerekmeyeceği sorusu gündeme gelmektedir.

Öğretide kanun koyucunun borca batıklığın tespiti halinde her hâlükârda mahkemeye bildirim yapılmasını öngördüğü belirtilmektedir<sup>251</sup>. Kanaatimizce de yönetim kurulunun mahkemeye iflas bildiriminde bulunmaması halinde hem hukuki hem de cezai sorumluluğu doğacaktır. Ancak Tebliğ'in 12. maddesi TTK md. 376/3 hükmüne aykırı olarak önemli bir değişiklik öngörülmüştür. Anılan maddede yönetim kurulunun ara bilançodan borca batık halde bulunduğu karar vermesi ve Tebliğ'in 7. maddesinde sermaye kaybı sermaye ile kanuni yedek akçeleri toplamının üçte ikisine ulaşmış şirketin alacağı tedbirlerin alınmaması halinde mahkemeye başvurması gerektiği belirtilmektedir.

Mehaz hükmün gerekçesinde de benzer ifadelerin bulunması, İsviçre öğretisinde mahkemeye yapılacak bildirim süresi konusunda esnek davranılmasına yol açmıştır<sup>252</sup>.

---

<sup>251</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 471.

<sup>252</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 471.

Tebliğ ile iflas bildirimının 7. maddede sayılan önlemlerin alınmasıyla yapılmaması mümkün kılınmışken, teorik olarak, yukarıdaki 376/2 ile ilgili olarak açıklandığı üzere birleşme işleminin de bu işlemlere alternatif olması ve 139. madde uyarınca yapılacak birleşme iflas bildirimine engel olabileceği düşünülebilecektir. Ancak, böyle bir birleşme işleminin yönetim kuruluna mahkemeye yapılacak bildirimini belirli bir süre geciktirmesini makul bilsak da mevcut kanuni düzenlemeler uyarınca böyle bir yorum yapılmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz. Bu senepile, 139. maddede bu kapsamda bir değişiklik yapılması düşünülebilecektir.

## **ii. Mahkemeye İflas Bildiriminde Bulunulmasından Sonraki Aşamada**

Birleşme işleminin mahkemeye iflas bildirimini yapılmış olmasından sonra gündeme gelmesi halinde ise, birleşme işlemi ancak mahkeme tarafından iflasa karar verinceye kadar mümkün olabilecektir<sup>253</sup>. Nitekim, iflasın açılmasıyla, İİK md. 191/1 uyarınca, şirketin iflas masasına devrolunan malvarlığı üzerindeki tasarruf yetkisi ortadan kalkacaktır.

İflasın açılmadan önce, birleşme işleminin mahkemeye bir iyileştirme projesi olarak sunulması da mümkün olacaktır.

## **3. Tebliğ'in Geçici 1. Maddesinin 139. Maddenin Uygulama Alanına Etkisi**

Tebliğ'in geçici 1. maddesi, 376. madde kapsamında yapılacak sermaye kaybı ve borca batıklık hesaplamalarında 1/1/2023 tarihine kadar henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararlarının dikkate alınmayabileceğini öngörmektedir. Bu kapsamda, anılan hüküm finansal tablolarda değişiklik yapılmasına neden olmayacak olmakla beraber, bir şirketin sermayesini kaybetmiş veya borca batık durumda olup olmadığına ilişkin değerlendirmeyi etkileyecektir.

---

<sup>253</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 470.

139. madde sermayesini kaybetmiş ve borca batık bir şirketin birleşme işleminin tarafı olması halinde uygulama alanı bulacağından, Tebliğ'in geçici 1. maddesinin hükmün uygulama alanını nasıl etkileyeceğine değinilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Öncelikle belirtmek gerekir ki Tebliğ'de birleşme işlemleri bakımından geçici 1. maddenin nasıl uygulanacağına ilişkin bir belirleme yapılmamıştır. Ancak buna gerek olup olmadığı tartışılabilecektir. Nitekim Tebliğ'in geçici 1. maddesi ile 1/1/2023'e kadar, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararlarının şirketlerin finansal durumunu etkilemesi finansal açıdan bir kötüleşme olarak kabul edilmemiştir. Bir başka deyişle, hukuk politikası açısından bir tercih yapılmış ve henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararları nedeniyle anonim şirketin finansal durumunda yaşanacak kötüleşme görmezden gelinmiştir.

Hukuken idarenin düzenleyici işlemleriyle kanunun kapsamının değiştirilemeyeceği açık olup, Tebliğ düzenlemesinin bu açıdan ne kadar sağlıklı olduğu tartışması yapılabilecektir. Bundan bağımsız olarak, kanaatimizce, makroekonomik gelişmelerin piyasadaki tüm aktörleri etkilediği durumlarda, bu şekilde bir belirleme yapılması makul bir gerekçe olarak ortaya çıkabilecektir. Geçici 1. maddenin de düzenleme tarihi itibarıyla, Türk Lirasının değerindeki düşüşün genel ekonomiye etkisini dikkate alarak öngörülmüş olması muhtemeldir<sup>254</sup>. Bunun sonucunda, 1/1/2023'e kadar anılan şirketlerin 376. maddedeki iyileştirici tedbirleri uygulamaması sonucu doğmaktadır.

Kanaatimizce, yapılan bu tercihin tutarlılık arz etmesi bakımından, geçici 1. maddenin 139. madde kapsamında yapılacak birleşme işlemlerinde de dikkate alınması gerekecektir. Nitekim son yıllık bilançosuna göre sermaye kaybı bulunan bir şirketin geçici 1. madde ile 376. maddede öngörülen önlemleri uygulamaması mümkünken, birleşme işlemine taraf olması halinde sermaye kaybı olduğunun değerlendirilmesi hukuk güvenliği açısından tutarsız olacaktır.

---

<sup>254</sup> Aynı yönde bkz. Özkorkut, **a.g.e.**, s.988.

Tebliğ ile anılan düzenleme yapılırken 139. madde kapsamında yapılacak birleşme işlemlerine etkilerinin dikkate alınıp alınmadığı belirsiz olsa da, anılan geçici 1. madde sermaye kaybı ve borca batıklık statüsünü doğrudan etkileyeceğinden, geçici 1. madde dikkate alınmasaydı sermayesini kaybetmiş veya borca batık durumda olacak bir şirketin 139. maddedeki koşullara tabi olmaksızın bu şirketin sermaye kaybı veya borca batık durumunu ortadan kaldıracak serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığı bulunmayan bir şirket ile birleşmesi mümkün olabilecektir.

## **E. Sermayesini Kaybetmiş veya Borca Batık Anonim Şirketin Birleşmeye Katılabilmesi İçin Aranılan Koşullar**

### **1. Genel Bakış**

Kanun koyucunun sermayesini kaybetmiş ve borca batık bir şirketin birleşmesi konusunda aradığı temel şart, birleşmeye katılan diğer şirketin sermaye kaybı veya borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığa sahip olmasıdır. 139. maddenin uygulama alanı bulması için evleiyetle birleşme işleminin taraflarından birinin sermaye kaybı veya borca batık durumda bulunması gerekeceğinden bu husus da ön koşul olarak ele alınabilecektir kanaatindeyiz.

TTK'nın 139. maddesinin ikinci fıkrasında bu şartın gerçekleşmiş olduğunu ispatlayan belgelerin, devralan şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret sicili müdürlüğüne sunulması zorunluluğu öngörülmüştür. Tebliğ'de ise *“Birleşmeye taraf olan bir şirketin, sermayesiyle kanuni yedek akçeleri kaybolmuş veya borca batık durumda olması halinde; birleşmeye taraf olan diğer şirketin kaybolan sermayeyi veya borca batıklık durumunu karşılayacak miktarda serbestçe tasarruf edebileceği özvarlığa sahip bulunduğu ve buna ilişkin tutarların, hesap şekli de gösterilerek doğrulandığı veya belirtilen durumların mevcut olmadığının doğrulandığı yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporu ile ortaya konulur. Devrolunan şirketlerin denetime tabi olması halinde bu rapor, denetime tabi şirketin denetçisi tarafından da hazırlanabilir.”*

denilmektedir. Hükümün Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 126. maddesinin dördüncü fıkrasını tekrar ettiği anlaşılmaktadır<sup>255</sup>.

Bu kapsamda, 139. madde uyarınca yapılacak bir birleşme işleminin geçerli olup olmadığı bakımından, serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık kavramı ve içeriği ile bu nitelikteki özvarlığın sermaye kaybı ve borca batıklık durumunu karşılayacak tutarda olduğunun tespiti önem arz etmektedir. Bu konuya ilişkin değerlendirmeler aşağıda ayrı başlıklar halinde ele alınmıştır.

## **2. Sermayesini Kaybetmiş veya Borca Batık Durumdaki Bir Anonim Şirketin Varlığı**

Hüküm uyarınca sermayesini kaybetmiş veya borca batık iki şirket birleşemeyecektir. Ancak birleşmeye ikiden fazla şirketin katılması halinde hükmün bunlardan yalnızca birinin sermaye kaybı veya borca batık olabileceğine izin verip vermediği tartışılabilecektir. Bu noktada, muhafazakar bir yaklaşımla hükmün lafzına sıkı sıkıya bağlı kalınması ve birleşme işlemine kaç şirket katılırsa katılsın bunlardan yalnızca birinin sermayesini kaybetmiş veya borca batık olabileceği savunulabilecekse de, kanaatimizce kanun koyucu birleşme ile temel olarak sermaye kaybı ve borca batıklık durumunun ortadan kaldırılmasını istediği göz önünde bulundurulduğunda, birleşme işlemine ikiden fazla şirketin katılması ve bunlardan birden fazlasında sermaye kaybı veya borca batıklık halinin bulunması durumunda ise, prensip olarak, devralan şirketin sermaye kaybı bulunan veya borca batık şirketlerin finansal durumundaki kötüleşmenin tamamını karşılayacak düzeyde serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığa sahip olması gerekecektir<sup>256</sup>.

Bunun yanında, kanun koyucu sermaye kaybı ve borca batık durumda bulunan şirketlerin birbirleriyle birleşmelerini yasaklamasına rağmen, Tebliğ'in geçici 1.

---

<sup>255</sup> TSY md. 126/4'te sermayesiyle kanuni yedek akçelerinin toplamının yarısı zararlarla kaybolmuş ifadesi kullanılırken, Tebliğ'de ise sermayesiyle kanuni yedek akçeleri kaybolmuş ifadesi kullanılmaktadır. Bu kapsamda, yukarıda da yer verildiği üzere, Tebliğ'in yaklaşımınının 376. maddenin ikinci fıkrası kapsamında sermaye kaybı bulunan bir şirketin de birleşmeye katılabileceği yönünde olduğu anlaşılmaktadır.

<sup>256</sup> Ancak bu halin, ekonomik açıdan makul gerekçelere sahip olması zor olacağından uygulamada ortaya çıkma ihtimalinin düşük olduğunu ve şirketler topluluğu hükümleri bakımından söz konusu olabileceğini değerlendirmekteyiz.

maddesinin uygulamada böyle bir soruna yol açabileceği değerlendirilmektedir. Nitekim TTK'nın 139. maddesinin birleşme işlemine TTK'nın 376. maddesi kapsamında sermaye kaybı bulunan veya borca batık bir anonim şirketin katılması halinde uygulama alanı bulacağını belirtmiştik. Sermaye kaybı ve borca batıklık hallerinin anonim şirketler bakımından tespitinde ise mevcut durumda Tebliğ'in geçici 1. maddesi uygulama alanı bulmakta ve 376. madde uyarınca yapılan hesaplama göre sermaye kaybı veya borca batık durumda olan bir anonim şirket, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararları dikkate alınmadığında sermayesini kaybetmediği veya borca batık olmadığı görülmesi halinde TTK'nın 376. maddenin uygulanmayacaktır. Bu kapsamda, geçici 1. madde uyarınca yapılacak hesaplamada sermayesini kaybetmiş veya borca batık olmasına rağmen henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerinden doğan kur farkı zararları dikkate alınmadığında sermayesini kaybetmediği veya borca batık olmadığı görülen bir anonim şirketin birleşmesi halinde de 139. maddenin uygulama alanı bulmayacağı kanaatinde olduğumuzu belirtmiştik. Bu halde, TTK 376. madde düzenlemesi uyarınca sermayesini kaybetmiş veya borca batık iki anonim şirketin kur farkı zararları dikkate alınmaksızın yapılacak hesaplama uyarınca sermaye kaybı veya borca batıklık durumunun elimine edilmesi halinde sermayesini kaybetmiş veya borca batık iki şirketin birleşmesi söz konusu olabilecektir. Tebliğ hazırlanırken geçici 1. maddenin sermayesini kaybetmiş ve borca batık şirketlerin birleşme işlemleri bakımından ne gibi sonuçlar doğuracağını ne kadar göz önünde bulundurulduğu muamma olsa da, kanaatimizce Tebliğ ile TTK'nın öngördüğü sistemin uygulamasını önemli ölçüde değiştirmektedir. Bu kapsamda, en azından birleşme sonrasındaki şirketin finansal durumu bakımından değerlendirme yapılması gerekeceği kanaatindeyiz.

### **3. Sermaye Kaybı veya Borca Batıklık Durumunun Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlıkla Karşılanabilmesi**

#### **a. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlık Kavramı**

“*Serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık*” kavramı, TTK'da birebir olarak yalnızca 139. maddede yer almaktadır. Kanun koyucunun diğer hükümlerde kullanmayı tercih



etmediği özvarlık ifadesi ile, mehzaz hüküm de göz önünde bulundurulduğunda özkaynağın kastedildiği tahmin edilmektedir<sup>257</sup>.

TTK'nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerinde serbestçe kullanılabilir özkaynağa ilişkin bir belirleme olmamakla beraber, serbest yedek akçeler ve serbestçe tasarruf edilebilir yedek akçelerden bahsedilmektedir. Bununla beraber, "serbestçe kullanılabilir özkaynak" ifadesine TTK'nın limited şirketlere ilişkin çeşitli hükümlerde yer verilmiştir<sup>258</sup>. Söz konusu terimler arasında birlik olmamasının sebebi anlaşılmasa da kanun koyucunun bu kavramları aynı anlamda kullandığı düşünülmektedir<sup>259</sup>. Buradan hareketle, öğretide serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık kavramının şirketin sermayesi ve sermayenin yarısını aşan kanuni yedek akçeleri ile belirli bir amaca özgülennmiş yedek akçeleri dışında kalan özkaynağını ifade ettiği kabul edilmektedir<sup>260</sup>. Bir diğer deyişle, serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık, şirketin istediği zaman istediği yere harcayabileceği<sup>261</sup> veya pay sahiplerine dağıtılabileceği yedek akçeleri ifade etmektedir<sup>262</sup>.

### **b. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Kapsamı**

Maddenin gerekçesinde de kavrama ilişkin olarak "*Serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık ile, sermaye + belli bir harcanma amacına bağlanmamış yedek akçeler anlaşılır. Başka bir deyişle, toplam özvarlıktan sermaye, müstahdem ve işçiler için ayrılmış yedek akçeler (Tasarının 522 nci maddesi) gibi bir amaca bağlı ihtiyarî yedek akçeler ve genel kanunî yedek akçenin harcamalar için kanunen tahsisli kısmı çıktıktan sonra kalan özvarlık üzerinde serbestçe tasarruf edilebilir. Ancak ihtiyarî bir yedek akçenin tahsis amacı genel kurulca kaldırılırsa, o yedek akçe de serbest özvarlığa eklenir. Sermaye sözcüğü esas veya çıkarılmış sermaye anlamına gelir.*" ifadelerine yer verilmiştir. Dikkat edileceği üzere, gerekçenin yukarıda yer verilen kısmındaki ilk cümlesi ile ikinci cümlesi

<sup>257</sup> Bkz. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 472; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693, dn 12.

<sup>258</sup> Bkz. TTK md. 583/5 ve md. 612.

<sup>259</sup> Bkz. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 472-473; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693, dn 12.

<sup>260</sup> Bkz. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 472; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693.

<sup>261</sup> Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693;

<sup>262</sup> Bkz. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 473;

çelişmekte ve ilk cümlede sermayenin de serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık kavramına dâhil olduğu ifade edilmişken, ikinci cümleden tam tersi anlaşılmaktadır.

Kanaatimizce, sermayenin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık kapsamında dâhil edilmesi, TTK'nın 376. madde ile benimsediği sermayenin korunması sistem bakımından tutarlılık arz etmeyecektir<sup>263</sup>. Nitekim sermaye, şirketin işletme konusuna sıkı sıkıya bağlı olup ve alacaklıların asgari teminatını oluşturmaktadır. Bu sebeple, sermaye kavramının serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık tanımı içinde yer almadığı<sup>264</sup> ve gerekçenin yukarıda yer verilen kısmındaki ilk cümlesinde ifade hatası yapıldığı kanaatindeyiz.

Tebliğ'de ise serbestçe tasarruf edilebilir özkaynak tanımı yapılmamış, bunun yerine Tebliğ'in 4/1-f maddesinde serbest yedek akçelerin *“kanuni yedek akçelerin sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşan kısmı ile kanun ve sözleşme gereği ayrılanlar dışında genel kurulca ayrılmasına karar verilen yedek akçeleri”* ifade ettiği belirtilmiştir. Bu madde haricinde Tebliğ metninde hiç kullanılmayan serbest yedek akçe kavramının, Tebliğ'in serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık tanımını belirlemeye yönelik çabası olduğu kanaatindeyiz.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında, serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık kavramının kapsamına sermayenin yarısını aşmayan kanuni yedek akçeler, TTK'nın 520. maddesindeki şirketin kendi iktisap ettiği paylar için ayırdığı yedek akçeler ve yeniden değerlendirme fonları dâhil değildir<sup>265</sup>. Nitekim bunlar ancak kanunda öngörülen hallerde çözülmekte veya sarf edilebilmekte, dolayısıyla şirketin bunları istediği zaman istediği şekilde harcama yetkisi bulunmamaktadır<sup>266</sup>.

### c. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Tutarı

<sup>263</sup> Aynı yönde Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693.

<sup>264</sup> Aynı yönde Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693;

<sup>265</sup> Aynı yönde bkz. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 472; Tekinalp, **Yeni Hukuk**, s. 693; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku**, s. 111.

<sup>266</sup> Aynı yönde bir üstteki dipnotta anılan yazarlar.

Kanun koyucu, 139. maddede finansal açıdan sağlıklı şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığının kaybolan sermayeyi veya borca batıklık durumunu karşılaması gerektiğini ifade etmekle yetinmiş, bu şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığının tutarına ilişkin detaylı bir belirlemede bulunmamıştır. Bu kapsamda, öğretide, diğer şirketin sahip olması gereken serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığın tutarına ilişkin birtakım görüşler ileri sürülmüştür. Bunlardan ilki birleşmeye katılacak diğer şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığının sermaye kaybı veya borca batıklık halinin tamamı karşılamasının gerekip gerekmediğini ilişkindir. Diğeri ise diğer şirketin zararlarının serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığın tutarına etki edip etmeyeceği konusundadır. Açıklığa kavuşturulması gereken bu hususlar aşağıda kendi değerlendirmelerimizle beraber ele alınmaktadır.

#### **i. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Kaybolan Sermaye veya Borca Batıklık Durumunun Ne Kadarını Karşılması Gerektiğine İlişkin**

İsviçre hukukunda hâkim görüş, diğer şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığının, sermayesini kaybetmiş şirketin sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısını karşılamasının yeterli olduğunu ifade etmektedir<sup>267</sup>. Türk öğretisinde ise tespit edebildiğimiz kadarıyla, 139. madde kapsamında bu konuya ilişkin görüş ileri sürülmemiştir. Fakat çalışmamızın ilk bölümünde bahsedilen, TTK'nın 376/2 hükmü uyarınca sermaye kaybının ne ölçüde giderilmesi gerektiğine ilişkin öne sürülen görüşlerin 139. madde kapsamında da alınabileceği kanaatindeyiz. Bu konuda öğretide bizim de katıldığımız üzere sermaye kaybının giderilmesinde bilanço açığının tamamının kapatılmasına gerek olmadığı ve 376. madde kapsamından çıkaracak şekilde önlemler alınmasının yeterli olacağını kabul etmektedir. Bu doğrultuda, 139. madde uyarınca yapılacak birleşme işlemi ile de diğer şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığının sermayesini kaybetmiş şirketi 376. maddenin kapsamından çıkaracak ölçüde yapılmasının yeterli olacağı kanaatindeyiz. Dolayısıyla, İsviçre hukukunda dile getirilen hâkim görüşün Türk hukuku bakımından da uygulama alanı bulacaktır.

<sup>267</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 474 ve burada dn. 41'de anılan yazarlar.

Belirtmek gerekir ki borca batıklık halinde de şirket sermayesini kaybetmiş olacağından, borca batık şirketin birleşmesi halinde serbestçe tasarruf edilebilir özkaynak borca batıklık tutarı yanında sermaye kaybını da ortadan kaldırır nitelikte olmalıdır<sup>268</sup>.

## **ii. Şirketin Zararlarının Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığını Etkileyip Etkilemeyeceğine İlişkin**

Sermayesini kaybetmiş veya borca batık anonim şirketle birleşecek şirketin bilançosunda da zararların bulunması halinde, bu zararların şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık tutarının hesaplanmasında dikkate alınıp alınmaması gerektiği bir sorun olarak ele alınabilecektir. Bu zararların şirketin kanuni yedek akçeleri ile kapatılması yerine serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığı ile kapatılması gerekli olup olmadığı; daha açık bir ifadeyle, kanun koyucunun, TTK'nın 139. maddedeki koşulun yerine getirilmesinde diğer şirketin zararlarının serbestçe tasarruf edilebilir özvarlıktan mahsup edilmesini arzu edip etmediği sorusu sorulabilecektir.

Konuya ilişkin olarak, İsviçre öğretisinde, diğer şirketin de bilanço açığı bulunuyorsa, bu zararların evleviyetle serbestçe tasarruf edilebilir özvarlıktan karşılanması gerektiği ve şirketin bağlı özkaynağının bir parçasını teşkil eden kanuni yedek akçelerinin birleşme işleminin gerçekleştirilebilmesi için harcanmaması gerektiği ifade edilmektedir<sup>269</sup>. Gerçekten de mehaz hükmün gerekçesindeki, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketlerin birleşmesi için serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık şartının öngörölmüş olmasına ilişkin açıklamalar kapsamında, şirketin kanunen bağlı özkaynağının birleşme işlemi ile azaltılmamasının amaçlandığı yönündeki ifadeler bu şekilde bir yorum yapılmasına elverişli görünmektedir. Fakat hem İsviçre hem de Türk kanun koyucularının iyileştirici birleşmelerin ve sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin kurtarılmasının teşvik edilmesi yönündeki amacı dikkate alındığında, kanun koyucunun amacının gerçekten şirketin zararlarının kanuni yedek akçeler yerine serbestçe tasarruf edilebilir özvarlıktan karşılanması olup olmadığının dikkatle saptanması gerekmektedir.

<sup>268</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 474.

<sup>269</sup> Dalla Torre, s. 66'dan aktaran Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 474.

Kanaatimizce, bu sorun, birleşmeden bağımsız olarak, bir anonim şirketin bilanço açığı bulunması halinde bunu kapatıp kapatmaması gerektiği ve kapatması halinde hangi kaynağa başvurması gerektiği konusuyla yakından ilişkilidir. Daha önce açıklandığı üzere, anonim şirketin temel amacı kâr elde etmek olsa da, şirketin faaliyet dönemini zararlar kapatması ve bilanço açığının bulunması ticari hayatta olağan bir durumdur. Kanun koyucu da bu anlayışla, anonim şirketin zararlarına ancak sermayenin önemli ölçüde kaybolmasına yol açtığı durumlarda müdahale etmekte ve TTK'nın 376. maddesi ile şirketin bu zararlarla ilişkin tedbir almasını gerektirmektedir. Hatta denilebilir ki, zararların boyutu TTK md. 376/2'deki sınıra ulaşıncaya kadar şirketleri doğrudan bu zararları kapatmaya zorlayan bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla, TTK'nın 376. maddesinde öngörülen düzeye ulaşmayan zararlarla ilgili olarak, anonim şirketi bu zararlar oluşur oluşmaz kapatmaya zorlayan bir yaklaşımı bulunmamaktadır. Nitekim öğretide de faaliyet döneminde elde edilen zararların prensip olarak bir sonraki faaliyet döneminin kârı ile kapatılmasının olağan olduğu belirtilmektedir<sup>270</sup>.

Bununla beraber, TTK'nın genel kanuni yedek akçenin kullanım amacını sınırlandıran 519/3 hükmü ve sermaye kaybının hesaplanmasında sermaye yanında kanuni yedek akçeleri de dikkate alan 376. madde hükümleri birlikte değerlendirildiğinde, TTK'nın zararların kapatılması konusunda, ilk ve öncelikli olarak şirketin genel kanuni yedek akçelerine başvurulmasını öngördüğünü söylemek mümkündür. Nitekim TTK'nın 519/3 hükmü, genel kanuni yedek akçelerin kullanım alanını, bu yedek akçelerin tutarı sermayenin yarısına ulaşınca kadar, yalnızca zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirilmesine ve işsizliğin önlenmesi için tedbirler alınmasına özgülemektedir. Bu kapsamda denilebilir ki kanuni yedek akçelerin ilk ve öncelikli varlık nedeni şirketin zararların kapatılmasıdır<sup>271</sup>. Bununla beraber, TTK'nın 376. maddesinde kanuni yedek akçelerin dikkate alınmasıyla, kanun koyucu, şirketleri dolaylı olarak kanuni yedek akçelerin zararları kapatmada kullanılmaya sevk etmeye çalışmıştır. Nitekim TTK'nın 376. maddesi uyarınca yapılacak hesaplamada kanuni yedek

<sup>270</sup> Ayrıca birinci bölümde yer verildiği üzere öğretide TTK'nın zararlar halinde dahi pay sahiplerini ödenmemiş sermaye taahhütlerini ödemeye zorlayamayacağı kabul edilmektedir. Bkz. Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 139

<sup>271</sup> Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 1596.

akçelerin dikkate alınmış olması, şirketin sermaye kaybını gidermek için ilk olarak bu yedek akçeleri çözmesiyle sonuçlanması beklenmektedir. Şirketin kanuni yedek akçelerinin bulunmaması durumunda ise TTK'nın 376. maddesi uyarınca yapılacak hesaplama kanuni yedek akçelerin bir etkisi olmayacak, şirketin finansal durumunda herhangi bir değişiklik yaratmayacaktır.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında denilebilir ki kanun koyucu prensip olarak şirketleri zararları kapatmaya zorlamamakla beraber, zararların bulunması halinde başvurulması gereken ilk ve öncelikli kaynak kanuni yedek akçeler olmaktadır. Aksinin kabulü ve zararların şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığından karşılanması halinde ise pay sahiplerine dağıtılabilecek tutar azaltılması anlamına gelecek ve kanuni yedek akçeler de hiçbir zaman amacına uygun kullanılamamış olacaktır.

Bu kapsamda, sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirketle birleşen şirketin zararlarının 376. maddede öngörülen boyuta ulaşmadığı da göz önünde bulundurulduğunda, biz birleşme halinde de zararlar kapatılmak isteniyorsa kanuni yedek akçelerin çözülmesinin TTK'da öngörülen sisteme uygun olacağı kanaatindeyiz. Nitekim kanun koyucu 139. madde ile şirketin kanunen bağlı özkaynağının birleşme nedeniyle azaltılmamasını amaçlamış olup, şirketin mevcut zararlarının kapatılması birleşmeden bağımsız olarak ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda, diğer şirketin bilançosundaki zararların da serbestçe tasarruf edilebilir özvarlıkla ile kapatılması yaklaşımı haddinden fazla korumacı olabilecek ve bu görüşün kabul edilmesi kapsamı halihazırda kısıtlı olan serbetçe tasarruf edilebilir özvarlığın daha da azalmasına yol açarak iyileştirici birleşmelerin uygulamasını oldukça kısıtlamış olacaktır<sup>272</sup>. Bunun yanında, kanuni yedek akçelerin hiçbir surette kullanılmamasının hukuki temellerini anlamak da güç görünmektedir. Nitekim öğretide, kanunen bağlı özkaynağın kanaatimizce kanuni yedek akçeler kısmından daha öncelikli ve temel bir kalemi olan sermaye konusunda dahi, öğretide prensip olarak zararlar halinde pay sahiplerini ödenmemiş sermaye taahhütlerini ödemeye zorlanamayacağı ifade edilmektedir<sup>273</sup>.

---

<sup>272</sup> Nitekim tebliğ'in geçici 1. maddesi genel ekonomik durum ve zararda olan şirketlerin fazlalığına ilişkin fikir vermektedir.

<sup>273</sup> Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 139

Kanun koyucunun benimsediği politika doğrultusunda biz sermaye kaybı veya borca batık durumda bulunan şirketle birleşecek şirketin zararlarının serbestçe tasarruf edilebilir özkaynak kaleminden düşülmesi gerektiği yönündeki yaklaşımın fazla korumacı olduğunu düşünmekteyiz. Kanun koyucunun benimsediği politika ve iyileştirici birleşmelerin teşvik edilmesi doğrultusunda biz hükmün bu kadar korumacı yorumlanması gerektiğine katılamamaktayız<sup>274</sup>.

#### **d. Serbestçe Tasarruf Edilebilir Özvarlığın Hangi Tarih İtibarıyla Esas Alınacağı**

Sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketle birleşecek şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığının prensip olarak birleşmeye esas alınacak finansal tablolarındaki dikkate alınacaktır. Bununla beraber, genel kurulca kullanım amacı kaldırılan yedek akçelerin de serbestçe tasarruf edilebilir özkaynağa dâhil olacağı değerlendirildiğinde finansal tablo tarihinden sonra kullanım amacı kaldırılan yedek akçelerin de serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığa dâhil edilebileceği kanaatindeyiz. Bu kapsamda, birleşme işleminin onaylanacağı genel kurulda yedek akçelerin kullanım amacının kaldırılması mümkün olabilecektir.

#### **4. Devralan Şirketin Birleşme Sonrası Finansal Durumu**

TTK'nın iyileştirici birleşmelere ilişkin öngördüğü kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklığı karşılayacak tutarda serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığa sahip olma koşulu, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketle birleşecek şirketin birleşme işleminin geçerlilik kazanması öncesindeki finansal durumuna ilişkindir<sup>275</sup>. İsviçre öğretisinde, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin birleşme işlemindeki konumuna da bağlı olarak birleşme sonrasındaki bilançonun da sermaye kaybı veya borca

<sup>274</sup> Bkz. ve karşı. Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 473-474

<sup>275</sup> İsviçre öğretisinde, *Böckli*, hükmün birleşme öncesine ilişkin bir şart öngörmek yerine birleşme sonrasındaki bilançonun zarar göstermemesi şeklinde bir koşul öngörmesinin daha sağlıklı olacağını savunmaktadır. Böckli, s. 409, N.205-206'dan aktaran Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 474, dn. 41.

batıklık hali göstermesinin mümkün olduğu ifade edilmektedir<sup>276</sup>. Bu doğrultuda, kanunda açıkça öngörülme de hükmün amacı göz önünde bulundurularak, iyileştirici bir birleşme işlemi sonucunda devralan şirketin finansal durumunun da dikkate alınması gerektiği ileri sürülmektedir<sup>277</sup>.

Bu görüşün savunulardan bir kısmı, birleşme sonrası şirketin bilançosunun zarar göstermemesi gerektiğini belirtirken<sup>278</sup> bir görüş birleşme sonrasında devralan şirketin sermaye kaybı yaşamamasının yeterli olduğunu, diğer görüş ise devralan şirketin birleşme sonrasında borca batık olmaması gerektiğini belirtmektedir<sup>279</sup>. *Kırca/Gürel*, İsviçre öğretisindeki bu görüşleri Türk hukuku bakımından değerlendirirken, haklı olarak, Türk hukukuna özgü TTK md. 376/2 hükmüne dikkat çekmekte ve birleşme sonrasındaki şirketin finansal durumuna ilişkin sınırı borca batıklık olarak çizen üçüncü görüşün Türk hukuku bakımından kabul edilmesine tereddütle yaklaşmaktadır<sup>280</sup>.

Kanaatimizce, kanunda birleşme sonrası şirketin finansal durumuna ilişkin bir belirleme yapılmasa da, iyileştirici birleşme işlemiyle, sermaye kaybı veya borca batıklık durumunun giderilmesi amaçlandığından, birleşme sonrasındaki şirketin sermaye kaybı veya borca batık durumda olması, bir başka ifadeyle iyileştirmeye muhtaç olması anlam ifade etmeyecektir. Ancak birleşme sonrasındaki şirketin bilançosunun hiç zarar göstermemesi gerektiğinin kabulü de iyileştirici birleşmelerin uygulama alanını kısıtlayacaktır<sup>281</sup>. Bu kapsamda, biz de TTK'nın 139. maddesinde öngörülmemiş olmasına rağmen, birleşme sonrasındaki şirketin finansal durumunun iyileştirmeye muhtaç olmaması gerektiği yönündeki görüşe katılmakta ve bu hususu ilave bir şart olarak değerlendirmekteyiz.

---

<sup>276</sup> Belirtmek gerekir ki bu konuda bilanço tekniği açısından yapılacak değerlendirmeler, esasen muhasebe alanına ilişkin olup, bu tez çalışmasının kapsamını ve amacını aşmaktadır. Bununla beraber, İsviçre öğretisinde sermayesini kaybetmiş veya borca batık bir şirketin katıldığı birleşme işleminin muhasebeleştirilmesine ilişkin çeşitli örnekler, *Kırca/Gürel* tarafından Türk hukukunda da ifade edilmiştir. Bkz. *Kırca/Gürel*, **a.g.e.**, özellikle s. 477 vd.

<sup>277</sup> Aksi yönde bkz. Glanzmann, Umstrukturierungen, s. 26, N. 71'den aktaran *Kırca/Gürel*, **a.g.e.**, s. 476, dn. 44.

<sup>278</sup> Albrecht, Zürcher FusG 15, N 15'ten aktaran *Kırca/Gürel*, **a.g.e.**, s. 476, dn. 45.

<sup>279</sup> Altenburger/Caldrean/Lederer, s. 77, N. 237'den aktaran *Kırca/Gürel*, **a.g.e.**, s. 476 dn. 47.

<sup>280</sup> *Kırca/Gürel*, **a.g.e.**, s. 476-477.

<sup>281</sup> Aynı yönde bkz. *Kırca/Gürel*, **a.g.e.**, s. 477.



## 5. Serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık şartı aranmadan birleşmenin mümkün olup olmadığı sorunu

İsviçre hukukunda bir halde serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık şartı aranmadan birleşmenin istisnai olarak sıradan çekilme sözleşmesi yapılması halinde de mümkündür<sup>282</sup>. Bu kapsamda, Türk öğretisinde de *Tekinalp*, bu halde özvarlık koşulu aranmaksızın birleşmenin mümkün olduğunu savunmaktadır. Ancak Türk hukuku bakımından sıradan çekilme sözleşmesinin İsviçre hukukundan belirli açılardan farklılık arz ettiği ve sıradan çekilme sözleşmesinin varlığı halinde iflasın mahkeme tarafından erteleneceği göz önünde bulundurulduğunda, kanaatimizce, Türk hukukunda da bu halde serbestçe tasarruf edilebilir özvarlık koşulunun aranmasına gerek olmadığı yönündeki görüşe tereddütle yaklaşılması gerektiği kanaatindeyiz.

## F. İyileştirici Birleşmelerde Birleşme ve Değişim Oranı

Sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin birleşmeye katılması halinde, kanun koyucunun sessiz kaldığı bir başka husus ise birleşme ve değişim oranının nasıl hesaplanacağı ve buna bağlı olarak sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin pay sahiplerine devralan şirketin paylarının veya ayrılma akçesinin verilir verilmeyeceğidir.

Belirtmek gerekir ki sermaye kaybı bulunan bir şirket borca batık olmadığı müddetçe, gerçeğe uygun değeri pozitif olacaktır. Bu kapsamda, sermayesini kaybetmiş şirketin birleşmesinde, pay değişim oranı ve birleşme oranı olağan şekilde hesaplanacaktır<sup>283</sup>. Sermayesini kaybetmiş şirketin devralan olması halinde, finansal açıdan sağlıklı şirketin devralınması sonucunda yapılacak sermaye artırımı işleminde, bu şirketin paylarının gerçek değeri itibari değerinin altına düşmüş olacağından, konu çalışmamızın ilk bölümünde yer verilen sermayesini kaybetmiş şirketin sermaye artırımı yapıp yapamaması bakımından ele alınabilecektir. Biz sermaye artırımının yapılmasına cevaz verilmesine katılmakla beraber, mevcut durumda Tebliğ'in açık hükmü TTK md. 376 hükmü kapsamında sermaye kaybı bulunan şirketin sermaye artırımı yapabilmesi

<sup>282</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 469.

<sup>283</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 481.

mümkündür. Ancak işlemin itibari değer altında pay ihracını yasaklayan TTK md. 347/1'e aykırı olmaması bakımından, *Kırca/Gürel*, İsviçre öğretisindeki görüşlere paralel olarak, birleşme işlemi öncesinde devralan şirketin açıklayıcı sermaye azaltımı yapması ve yeni payların bu itibari değer üzerinden ihraç edilmesi gerektiğini savunmakta ve öte yandan, bu halde birleşme işleminin 139. maddeye tabi olmayacağına da dikkat çekmektedir.

Kanaatimizce, TTK'nın 139. maddesindeki birleşme işlemi, şirketin finansal durumunun iyileştirilmesi hallerinden biri olarak ortaya çıkmakta ve 139. madde TTK'nın 376. maddesinde öngörülen tedbirlerin alınmasını gereksiz kılmaktadır. Birleşme işlemi öncesinde sermaye azaltımı yapılarak sermaye kaybının elimine edilmesi gerektiğinin kabul edilmesi halinde, kanun koyucunun sermayesini kaybetmiş şirketin birleşebileceğine ilişkin düzenlemesinin işlevsiz kalacağı kanaatindeyiz. Öte yandan, mevcut durumda, Tebliğ'in açık lafzı ile sermayesini kaybetmiş şirket eş zamanlı olarak sermayesini azaltmasına gerek olmaksızın doğrudan sermaye artırımını yapabilmektedir.

Kanaatimizce, TTK'nın 347. maddesi kapsamında yaşanabilecek tereddütlerin giderilmesini teminen, sermaye azaltım işlemi eş zamanlı olarak birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye azaltımı ile birlikte yapılabilir.

Borca batık şirketlerde ise, şirketin gerçeğe uygun değerinin pozitif veya negatif olabileceği ifade edilmektedir<sup>284</sup>. Borca batık şirketin gerçeğe uygun değerinin olmaması, bir başka deyişle sıfır veya negatif olması halinde birleşme ve pay değişim oranının nasıl belirleneceği sorunu gündeme gelmektedir. Mehz hükmün gerekçesinde "*borca batık şirketin birleşmeye katılmasına izin verilmesi, pay sahipliğinin devamlılığına ilişkin düzenlemeleri bertaraf etmez*" ifadesi yer almaktadır<sup>285</sup>. Bu kapsamda, sorun, ortaklık haklarının devamlılığının birleşme işleminin zorunlu bir unsuru olup olmadığıyla ve

<sup>284</sup> *Kırca/Gürel, a.g.e.*, s. 484. Yazarlar, Dalla Torre, s. 258'e atıfla, gelecekte gelir elde etmesi beklenen bir şirketin gerçek değerinin pozitif olacağını belirtmektedir. Ancak bu durumun borca batıklık tespiti yapılırken işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan ara bilançolarını ve dolayısıyla, yönetim kurulunun borca batıklık değerlendirmesini de etkilemesi gerekirdi.

<sup>285</sup> *Kırca/Gürel, a.g.e.*, s. 485.

birleşme işlemi ile pay sahiplerinin karşılık verilmeksizin şirketten çıkarılabilmesinin mümkün olup olmadığıyla doğrudan alakalıdır<sup>286</sup>.

Öğretide bu ihtimalin daha çok şirketler topluluğunda tam hâkimiyet halinde gündeme geleceği değerlendirilmekte ve hâkim şirketin borca batık yavru şirketi devralması halinde sermaye artırımına ve pay değişimine gerek olmadığı belirtilmektedir. Ancak tam hâkimiyet halinde, devrolunan şirketin borca batık olup olmamasından bağımsız olarak, devralan şirket bünyesinde sermaye artırımı yapılmasına gerek olmayacaktır<sup>287</sup>.

Bunun yanında, borca batık şirketin tüm pay sahiplerinin devralan şirkette pay veya ayrılma akçesi verilmemesini oy birliği ile onaylaması halinin de hukuken geçerli olduğu ifade edilmektedir<sup>288</sup>. Kanaatimizce, birleşme işlemi nihayetinde bir sözleşme özelliği gösterdiğinden, bu sözleşmenin onaylanması için karar nisabı konusunda pay sahiplerinin oy birliğinin aranmasının gerekip gerekmeyeceği kanaatimizce tartışmaya açıktır. Bir başka deyişle, borca batık bir şirketin pay sahiplerinin ortaklık haklarının her halükarda devam edeceğini savunmanın ne kadar makul olacağı sorgulanabilecektir. Türk hukukunda, TTK'nın yürürlüğünden önce 14.12.2001 tarihinde gerçekleşen Garanti Bankası T.A.Ş.'nin Osmanlı Bankası A.Ş.'yi devralması işleminde, birleşme sözleşmesinde borca batık Osmanlı Bankası A.Ş.'nin değeri sıfır kabul edilmiş ve pay sahiplerine devralan şirkette pay verilmemesi kararlaştırılmış olup, birleşme işlemi devrolunan şirketin toplantıda mevcut olan sermayenin %99,9 oranındaki tutarına sahip pay sahiplerinin oy birliği ile onaylanmıştır<sup>289</sup>.

Ancak bu konudaki tartışmalarda TTK'da ortaklık haklarının devamlılığının ilkesinin benimsendiği ve istisnaen devrolunan şirket pay sahiplerine ayrılma akçesi verilebileceği göz önünde bulunmalıdır. Bu halde, pay değişim oranı veya ayrılma akçesinin değerinin nasıl belirlenmesi gerektiği konusunda özellikle birleşme anı itibarıyla yapılacak olası bir tasfiye işleminde borca batık şirketin pay sahiplerinin

<sup>286</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 484

<sup>287</sup> Aynı yönde Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 487.

<sup>288</sup> Kırca/Gürel, **a.g.e.**, s. 487.

<sup>289</sup> 21.12.2001 tarih ve 5449 sayılı TTSG, s. 476.

tasfiyeden pay alma ihtimali değerlendirilebilecektir. Fakat tasfiye payı bulunmadığı gerekçesiyle, devralan ortaklık payı veya ayrılma akçesi verilmeksizin birleşmenin yapılması prensip olarak kanuna aykırı olacaktır. Bu halde, birleşme işleminin sözleşme niteliği göz önünde bulundurularak devrolunan şirket pay sahiplerine taraflar arasında kararlaştırılacak bir ayrılma akçesi verilmesi gerekeceği kanaatindeyiz.



## SONUÇ

Çalışmamızın ilk bölümünde TTK'nın 376. maddesi ele alınmıştır. Anılan hüküm uyarınca, sermaye kaybı, anonim şirketin yıllık bilançosuna göre, zararların sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısını aşması halidir. Zararların sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı ile üçte ikisi arasında bir tutarda olması halinde anonim şirket yönetim kurulu, genel kurulu sermaye kaybı ve alınabilecek iyileştirici önlemler konusunda bilgilendirmekle yükümlüdür. Bu halde, genel kurul durumun düzeltilmesi yönünde bir karar alabilecektir. Ancak kanunen bir karar almak zorunda bırakılmamıştır. Zararların şirket sermayesi ve kanuni yedek akçeleri toplamının üçte ikisini aşması halinde ise kanun koyucu, şirket genel kurulunu (i) sermaye ile yetinme, bir başka deyişle sermayenin fiili duruma uygun olarak azaltılması ve (ii) sermayeyi tamamlama bir başka deyişle, fiili durumun düzeltilmesi arasında tercih yapmaya zorlamıştır. Öyle ki şirket genel kurulunun bu kararlardan birini almaması halinde şirket kendiliğinden sona erecektir.

TTK'nın 376. maddesindeki borca batıklık düzenlemesi ise İİK'nın 179. maddesindeki borca batık olma halinin anonim şirketlerde nasıl tespit edileceğini ve bu halde yönetim kurulunun görevlerini belirlemektedir. Buna göre, borca batıklık temel olarak anonim şirketin varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmemesi halidir. Kanun koyucu, prensip olarak, TTK'da anonim şirketin varlıklarının ne kadarını yabancı kaynaklarla (borçlarla), ne kadarını ise özkaynaklarla finanse edebileceğine ilişkin bir belirlemede bulunmamaktadır. Ancak şirketin varlıklarının borçlarını karşılamaya yetmediği durumda, hem şirket alacaklılarının haklarını hem de ticari hayatın işlerliğini tehlikeye sokan bir durum söz konusudur. Bu sebeple, borca batıklık halinin tespiti üzerine anonim şirket yönetim kurulunun şirketin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine durumu bildirmesi ve şirketin iflasını istemesi zorunludur.

TTK'nın sermaye kaybı ve borca batıklık kavramına yaklaşımında temel farklılıklar bulunmaktadır. Sermayenin kaybı ile şirket zararları ile esas sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı arasında ilişki kurulmakta; bunun sonucu olarak bilançodaki şirket özkaynakları, esas sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamı ile karşılaştırılmaktadır. Borca batıklık kavramında ise şirket sermayesi ve kanuni yedek akçeleri doğrudan önem arz etmemekte ve şirketin borçları, bilançodaki ifadesiyle yabancı kaynakları ile malvarlığı arasında ilişki kurulmaktadır. Prensip olarak, kanun koyucu şirket varlıklarının (aktiflerinin) ne kadarının borçlarla finanse edildiği ve yabancı kaynak/özkaynak oranıyla ilgilenmemektedir. Ancak şirket borçlarının varlıklarını aşması halinde, kanun koyucu müdahale ederek, şirketin iflasını gerekli kılmaktadır.

Bilanço tekniği açısından yabancı kaynakları aktiflerinden daha fazla olan bir şirketin özkaynakları eksi değerde olacağından, borca batık bir şirketin aynı zamanda sermayesinin tamamı kaybolmuş olması da muhtemeldir. Öğretide borca batık şirketin her zaman sermayesini kaybetmiş olacağı ifade edilse de belirtmek gerekir ki eTTK'nın 324/2 hükmünden farklı olarak TTK'nın 376. maddesi uyarınca sermaye kaybı tespiti yıl sonu bilançolarından, borca batıklık tespiti ise aktiflerin muhtemel satış değerine göre veya işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanan ara bilançolardan yapılmaktadır. Fakat özkaynaklarının tamamını kaybetmiş bir şirketin, prensip olarak her zaman borca batık durumda olduğunu söylemek mümkün değildir. Bu anlamda, borca batıklık sermaye kaybından daha ağır bir hal olmakla beraber, yalnızca ileri düzeydeki sermaye kaybına indirgenmemelidir. İki kavramın temelindeki bu farklılık, aşağıda ele alınacağı üzere, sermaye kaybı ve borca batıklığın tespit edileceği bilançoların ve bunların değerlendirme esaslarının da farklı olmasına sebep olmuştur.

Anonim şirketin finansal durumunun kötüleşmesi, pay sahiplerinin kâr payını azaltabileceği gibi, şirketin ve dolayısıyla payların gerçek değerinin düşmesine de yol açabilecektir. Sermaye kaybı halinde pay sahiplerinin şirkete getirdikleri sermaye, faaliyetler sonucunda oluşan zararlarla belirli oranlarda yok olmuş durumdadır. 376. maddede, sermaye kaybı halinde genel kurulun konudan derhal haberdar edilmesi

yaklaşımı benimsenmiştir. Böylelikle, pay sahipleri, prensip olarak şirket yönetimine dâhil olabilecekleri tek organ olan genel kurulda şirketin finansal durumuna ilişkin önlem alabilecek veya paylarını ileride yaşanabilecek değer düşüklükleri nedeniyle elden çıkarıp çıkarmamaya karar verebileceklerdir. Bu anlamda, sermaye kaybına ilişkin hükümlerin öncelikli amacının pay sahiplerinin korunması olduğunu söylemek mümkündür. Borca batıklık halinde ise şirketin kötü finansal durumu pay sahipleri yanında, başta alacaklılar olmak üzere çok daha geniş bir çevre üzerinde etkili olabilecektir. Borca batık şirketin iflasının istenmesi ile başta alacaklılar arasında eşitlik temin edilecek olup; şirket pay sahiplerinin, alacaklıların ve ticari hayatın korunması sağlanmış olacaktır. Bu açıklamalar ışığında, 376. maddenin pay sahipleri başta olmak üzere, şirket alacaklıları ve diğer menfaat sahiplerini koruduğu söylenebilecektir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde TTK'nın 139. maddesi ele alınmıştır. Hüküm uyarınca "*sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan bir şirket, kaybolan sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe, tasarruf edilebilen özvarlığa sahip bulunan bir şirket ile birleşebilir*". TTK'nın 139. maddesi uyarınca birleşme, sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketi finansal açıdan adeta sağlığına kavuştururken, diğer tarafın finansal durumunu da öngörülemez şekilde kötüleştiremeyecektir. Bu bağlamda, 139. maddede düzenlenen birleşme, iyileştirici veya kurtarıcı birleşme (*Sanierungsfusion*) olarak da adlandırılmaktadır.

Belirtmek gerekir ki, sermaye kaybı veya borca batıklık durumu sağlıklı şirketin serbestçe tasarruf edilebilir özvarlığı ile karşılanabilse dahi, birleşme işlemi, bu şirketin malvarlığında ister istemez bir azalma meydana getirecektir. Bir başka deyişle, finansal durumu iyi şirketin kanunen bağlı özvarlığı birleşmeden etkilenmeyecek olsa da, şirketin serbestçe tasarruf edilebilen özvarlığı azalmakta ve başka bir şirketin kurtarılması için harcanmış olmaktadır. Dolayısıyla, hükmün böyle bir birleşme işleminin yaratabileceği sakıncaları tümüyle ortadan kaldıracak nitelikte olduğu ve 139. madde uyarınca geçerli olan bir birleşmenin hiçbir surette pay sahipleri ve alacaklıların haklarını zedelemeyeceğini düşünmek yanlış olacaktır. Bu anlamda, kanun koyucu, hukuk politikası açısından bir tercihte bulunarak sermayesini kaybetmiş veya borca batık şirketin

kurtarılmasından yana tavır almış ve bu şirketlerin kurtarılması ile sağlıklı şirketin pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatleri çatışmasında, bir denge gözeterek, diğer şirketin finansal durumunun, göreceli olarak daha kötü hale gelmesine müsaade etmiştir.





## KAYNAKÇA

AL KILIÇ, Şengül

**Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi**, İstanbul: 2009.

ANSAY, Tuğrul

**Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor? (Kitap Tanıtımları ile Birlikte Müziksel Bir Kontrpuan Denemesi)**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2005.

ATALAY, Oğuz

**Anonim Şirketlerin İflası**, İzmir: 1996.

AYDIN, Alihan

“Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK M. 376) Eleştirel Bir Bakış”, **İÜHFİM**, 2012, C.LXX, S.2, s.101-114.

AYOĞLU, Tolga

“TTK M. 376 F. 1 ve 2 Hükümlerine İlişkin Düşünceler”, **Legal Hukuk Dergisi**, 2017, 15(172), s. 1581-1603.

BEKTAŞ, İbrahim

**Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi,

Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016.

CAN, Mustafa Erdem

“Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkinin Kaybının Hukuki Sonuçları”, **ERÜHFD**, C.XIII, S.1, s.1-36, 2018

GÖNCÜ DÖNER, Munise Seray

**Anonim Ortaklığın Borca Batıklık Nedeniyle İflası ve İflasın Konkordato Yoluyla Önlenmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019.

GÜREL, Selin

**Anonim Ortaklıklarda Mali Yapının Bozulması**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2011.

İNCE, Salih Tayfun

**Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Payscale Sözleşmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2018.

İPEKEL KAYALI, Ferna

**Türk Ticaret Kanunu’na Göre Birleşmeler**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014.

KARAYALÇIN, Yaşar

**Muhasebe Hukuku**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988.

KAYAR, İsmail

**Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler**, Konya:

Mimoza, 1997. (Anılış: Kayar, Mali Durumun Bozulması)

KAYAR, İsmail

“Yeni TTK’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C.18, S.2, 2012 s. 643-658 (Anılış: Kayar, Yeni TTK).

KENDİGELEN, Abuzer

**Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2011.

KIRCA, İsmail/GÜREL, Murat

“Sermaye Kaybı veya Borca Batıklık Halinde Birleşmeye Katılma”, **Prof. Dr. Hikmet Sami Türk’e Armağan**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2017.

KIRCA, İsmail/ŞEHİRALİ  
ÇELİK, Feyzan  
Hayal/MANAVGAT, Çağlar

**Anonim Şirketler Hukuku**, C. 1, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013 (Anılış: Manavgat, Anonim Şirketler Hukuku).

MOROĞLU, Erdoğan

**6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu: Değerlendirme ve Öneriler**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016 (Anılış: Moroğlu, Değerlendirme ve Öneriler).

MOROĞLU, Erdoğan

**Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2015  
(Anılış: Moroğlu, Sermaye Artırımı).

MOROĞLU, Erdoğan/  
KENDİGELEN, Abuzer

**Notlu-İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat**, İstanbul: 2004.

ÖÇAL, Akar

“Anonim Şirketlerde Malî Durumun Bozulmasının Ortaya Çıkarttığı Bazı Hukukî Sorunlar”, **Ankara Ticaret Odası Dergisi**, 1975/6, s.9-22.

ÖZKORKUT, Korkut

“6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ Hakkında Düşünceler”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2019.

PASLI, Ali

“Yargıtay Kararları Işığında Sermaye Artırımı”, **Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu (Tebliğler - Tartışmalar) 20 Ekim 2017**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul: 2018, , s.49-83.

PEKCANITEZ, Hakan

**Anonim Ortaklıkların İflası**, Ankara: 1991, s 37.

POROY, Reha/TEKİNALP,  
Ünal/ÇAMOĞLU Ersin

**Ortaklıklar Hukuku Cilt II**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2017.

- PULAŞLI, Hasan **Şirketler Hukuku**, Ankara: Adalet Yayınevi, 2017.
- PULAŞLI, Hasan **Şirketler Hukuku Şerhi**, C. 1, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018.
- PULAŞLI, Hasan **Şirketler Hukuku Şerhi**, C. 2, Ankara: Adalet Yayınevi, 2018.
- SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin **Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmesinden Doğan Sorunlar**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara: 2000, s.44.
- ŞENER, Oruç Hami **Teorik ve Uygulamaları Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017.
- TEKİNALP, Ünal **Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1979 (Anılış: Tekinalp, Bilanço).
- TEKİNALP, Ünal “Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması Halinde Yönetim Kurulunun ve Denetçilerin Görevi”, **İktisat ve Maliye Dergisi**, C. XXXI, S. 7, 1984, s. 279-282 (Anılış: Tekinalp, Sermayenin Yarısının Karşılıksız Kalması).

- TEKİNALP, Ünal “Türk Ticaret Hukukunda Küresel Bir Açılım: IFRS/TMS-TFRS”, **BATİDER**, C. 24 S. 2, 2007 (Seza Reisoğlu’na Armağan).
- TEKİNALP, Ünal “Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi”, **Prof. Dr. Rona Serozan’a Armağan**, İstanbul: 2010, s. 1681-1699 (Sermayenin Korunması).
- TEKİNALP, Ünal **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2015 (Anılış: Tekinalp, Yeni Hukuk).
- TEOMAN, Ömer “Ticaret Hukukunun Güncel Sorunları II (Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi)”, **Tüm Makalelerim (1971-2001)**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, C. II, s.973-981 (Anılış: Teoman, TTK m. 324 Denetimi).
- TEOMAN, Ömer “Sermayenin Tamamlanması”, **Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 10: 2000-2002**, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2003, s.40-48. (Anılış: Teoman, Sermayenin Tamamlanması)
- TURAN, Nurcan/BİLGEL, Sabiha Buket “Ticaret Sicili Uygulamaları Açısından Tasfiye Halindeki veya Sermaye Kaybı Olan Şirketin Birleşme İşlemine Katılımı”, **Regesta**, C: 2, S:1, 2012/1, s.81-87.

TÜRK, Ahmet

**Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları**, Ankara: Nobel Yayın, 1999 (Türk, Sermaye Kaybı).

TÜRK, Ahmet

“Türk Ticaret Kanununun Tasarısının Genel, Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığa İlişkin Hükümlerinden Bazıları Hakkında Düşünceler”, **Prof. Dr. Fırat Öztan’a Armağan**, Ankara: Turhan Kitabevi, 2010, C. II, s. 2163-2192 (Türk, Düşünceler).

TÜRK, Ahmet

“Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Getirdiği Değişiklik ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları”, **D.E.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.17, S.2, 2015, s.63-112 (Türk, Yenilikler).

TÜRK, Hikmet Sami

**Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1986.

YASAMAN, Hamdi

**Anonim Ortaklıkların Birleşmesi**, Ankara: 1987.

ÜÇİŞİK, Güzin/ÇELİK, Aydın

**Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar, Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı**, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2018.

## ÖZGEÇMİŞ

Ayşe Şebnem TUFAN, 1991 yılında Mersin’de dünyaya geldi. 2009 yılında Kadir Has Anadolu Lisesi’nden mezun olduktan sonra eğitimine aynı yıl ÖSYM üstün başarı bursu ile Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde devam etti. 2014 yılında fakülteden onur derecesi ile mezun oldu ve Ekonomi yandal programını tamamladı.

Lisans öğrenimi esnasında çeşitli hukuk büroları yanında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Borsa İstanbul gibi kurumlarda staj yapan TUFAN, mezun olduktan sonra avukatlık stajını tamamlayarak uluslararası bağımsız denetim firması PwC ağına dâhil Gündüz Şimşek Gago Avukatlık Ortaklığı’nda şirketler hukuku, birleşme ve devralmalar, sermaye piyasası hukuku, rekabet hukuku ve iş hukuku alanlarında tecrübe edinmiştir. 2018 yılından bu yana Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi’nde görev yapmaktadır.

TUFAN, İstanbul Barosu’na kayıtlıdır. Çok iyi derecede İngilizce bilmektedir.



## TEZ ONAY SAYFASI

**Üniversite** : T.C. Galatasaray Üniversitesi  
**Enstitü** : Sosyal Bilimler Enstitüsü  
**Hazırlayanın Adı Soyadı** : Ayşe Şebnem TUFAN  
**Tez Başlığı** : 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık Kavramları ile Sermayesini Kaybetmiş veya Borca Batık Anonim Şirketlerin Birleşmeye Katılması  
**Savunma Tarihi** : 18/12/2019  
**Danışmanı** : Dr. Öğr. Üyesi H. Ali DURAL

## JÜRİ ÜYELERİ

**Unvanı, Adı Soyadı**

**İmza**

Prof. Dr. Hamdi YASAMAN

Prof. Dr. Tolga AYOĞLU

Dr. Öğr. Üyesi H. Ali DURAL

**Enstitü Müdürü**

Prof. Dr. M. Yaman ÖZTEK