

HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE SERMAYE AZALTIMI VE ÖZELLİKLİ DURUMLAR*

REDUCTION OF CAPITAL IN PUBLIC COMPANIES AND SPECIFIC CASES

Ahmet TOK**

Özet: Sermayenin azaltılması konusunda 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda özel bir hüküm yer almadığından halka açık şirketlerde sermaye azaltımı konusunda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan hükümler kural olarak halka açık şirketler hakkında da uygulanmaktadır. Öte yandan Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 19'uncu maddesinde fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı özel olarak düzenlenmiş olup, anılan hükümde, payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıkların, bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabileceği, yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığının kapatılacağı belirtilmiş ve konuya ilişkin diğer hususlara yer verilmiştir. İşbu çalışmamızda, halka açık şirketlerde sermaye azaltımı konusundaki özel hükümler, düzenlemelerin TTK ile irtibatı ve örnek olaylar çerçevesinde analiz edilmeye çalışılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası Kanunu, Halka Açık Şirketler, Sermaye, Sermaye Azaltımı, Fon Çıkışı Gerektirmeyen Sermaye Azaltımı

Abstract: Since there is no special provision in the Capital Market Law No. 6362 on capital reduction, the provisions in the Turkish Commercial Code (TCC) No. 6102 on capital reduction are also applied to public companies as a rule. On the other hand, in Article 19 of the Capital Markets Board's Communiqué on Shares numbered VII-128.1, capital reduction that does not require a fund outflow is specifically regulated, and in the aforementioned provision, companies, the shares of which are traded below their nominal value in the stock exchange, may reduce their capital for the purpose of closing the balance sheet deficit and also it was stated that solely the balance sheet deficit shall be closed by capital decrease and other issues related to the subject are included. In this study, we will try to analyze the special provisions on capital reduction in public companies in the framework of the connection of the regulations with the TCC and case studies.

Keywords: Capital Market Law, Public Companies, Capital, Capital Reduction, Capital Reduction Not Requiring Fund Outflow

* İşbu çalışmada dermeyeran edilen görüşler, yazarın şahsi görüşleri olup, mensup olduğu kurumu bağlamaz.

** Dr., Sermaye Piyasası Kurulu, ahmet.tok@spk.gov.tr, ORCID: 0000-0003-2804-9255, Makale Gönderim Tarihi: 10.10.2021, Kabul Tarihi: 13.10.2021

I. ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE KAVRAMI VE SERMAYE SİSTEMLERİ

Anonim şirketlerin kuruluş amacı doğrultusunda faaliyet gösterebilmesi için belirli bir sermayeye sahip olmaları elzemdir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun¹ (TTK) 127. maddesi uyarınca, kanunda aksine hüküm olmadıkça ticaret şirketlerine sermaye olarak; para, alacak, kıymetli evrak ve sermaye şirketlerine ait paylar, fikri mülkiyet hakları, taşınır ve her çeşit taşınmaz, taşınır ve taşınmazların faydalanma ve kullanma hakları, kişisel emek, ticari itibar, ticari işletmeler, haklı olarak kullanılan devredilebilir elektronik ortamlar, alanlar, adlar ve işaretler gibi değerler, maden ruhsatnameleri ve bunun gibi ekonomik değeri olan diğer haklar, devrolunabilen ve nakden değerlendirilebilen her türlü değer konabilir. Ancak sermaye şirketlerine² şahsi emek, ticari itibar veya mesleki bilgi ve parayla değeri ölçülemeyecek diğer şeyler sermaye olarak getirilemez.

Ortakların şirkete getirdiği sermaye, şirket bilançosunun pasif tarafında özkaynaklar içerisinde bulunmaktadır. Bilançoda özkaynaklar içinde ödenmiş sermaye, sermaye yedekleri, kar yedekleri, geçmiş yıllar karları, geçmiş yıllar zararları ve dönem net karı/zararı hesapları yer almaktadır. Anılan hesaplar da kendi içlerinde alt başlıklara ayrılmaktadır. Anonim şirketler³ açısından sermaye, şirketin bilançosunda yer alan nakit ya da başka bir varlık karşılığında konulmuş yasal ve kayıtlı değer olarak tanımlanabilir.⁴

Sermayeyi koyanlar, şirkete koydukları sermaye mukabilinde pay sahibi olurlar. Bu anlamdaki sermaye, şirket kayıtlarında ve ilgili ti-

¹ Türk Ticaret Kanunu, Kanun Numarası: 6102, Kabul Tarihi: 13.1.2011, RG 14.2.2011/27846.

² Sermaye şirketleri, anonim şirket, limited şirket ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket'tir.

³ Sermaye piyasası hukuku temelde anonim şirketler esas alınarak düzenlenmiş olup, sermaye kavramının, sıklıkla anonim şirketler bağlamında kullanıldığı söylenebilir. Bu çerçevede anonim şirketler hukuku, sermaye piyasası mevzuatı açısından en önemli hukuk alanlarından biridir. Bunun nedeni, halka açık şirketlerin anonim şirket statüsünde olması ve bazıları hariç yatırım kuruluşlarının da anonim şirket olarak kurulması zorunluluğudur.

⁴ Ethem Sancak, Sermaye Piyasası Sözlüğü, Scala Yayıncılık, İstanbul 2014, s.336. Şirket sermayesi, adi payları temsil eden tutar (common stock) ve imtiyazlı payları temsil eden tutardan (preferred stock) müteşekkil olup, şirkette imtiyazlı pay olmaması durumunda şirket sermayesi sadece adi paylardan oluşur.

caret sicil kayıtlarında tutulan resmi bir tutardır ve şirketle, şirketin ortakları ile ilgili pek çok hukuki konu bu tutara göre değerlendirilir. Sermaye, kuruluşta şirketin temel özkaynağı iken şirketin faaliyetleri süresince özkaynaklardan farklılaşarak artıp azalabilir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu⁵ (SPKn. /Kanun)'na tabi halka açık şirketler⁶ esas sermaye sistemini benimseyebilecekleri gibi kayıtlı sermaye sistemini⁷ de benimseyebilirler. 6102 sayılı TTK'nın 332. maddesine göre⁸ ise anonim şirketler esas sermaye sistemini ya da kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilirler.⁹ Buna ilave olarak, sermaye sistemleri içinde üçüncü bir kategori olarak değişken/değişir sermaye sistemi de zikredilebilir. Kooperatifler ve bazı yatırım ortaklıklarında¹⁰ söz konusu olabilen değişken sermaye kavramı işbu çalışmanın kapsamı dışında olduğundan bu kavrama sadece değinmekle yetiniyoruz.

II. ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE AZALTIMI KAVRAMI

Sermayenin azaltılması, anonim şirketlerin bilançolarında yer alan esas sermayenin veya kayıtlı sermayeye sahip anonim şirketler-

⁵ Sermaye Piyasası Kanunu, Kanun Numarası: 6362, Kabul tarihi: 6.12.2012, RG 30.12.2012/28513.

⁶ SPKn.'da payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan şirketler için "halka açık ortaklık" ifadesi tercih edilmiş olmakla birlikte, TTK md. 1531'de de belirtildiği gibi "ortaklık" ve "şirket" ifadeleri eş anlamda kanuni terimler olduğundan ve uygulamada da daha çok "halka açık şirket" terminolojisi kullanıldığından, işbu çalışmada "halka açık şirket" terimi tercih edilmiştir.

⁷ Kayıtlı sermaye kavramı, başlangıç sermayesi, çıkarılmış sermaye kavramları hakkında bkz. Esra Cenkcı, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2015, s.5, 31 vd., 40 vd.; Ferah Türkoğlu Utku, Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Adalet Yayınevi, Ankara 2016, s.25-35. Kayıtlı sermayenin işlevi, şirketin sermaye yapısını esnek olarak düzenleme olanağı vermesi ve gereksinim halinde çok çabuk bir şekilde yeni hisse çıkarılmasını sağlayabilmesidir. Hasan Pulaşlı, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", Aralık 2006, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER)*, C.XXIII (S.4), s. 41.

⁸ 6762 sayılı mülga TTK sisteminde anonim şirketler sadece esas sermayeli olarak kurulabilmekte idiler.

⁹ 6102 sayılı TTK'nın 332. maddesine göre, tamamı esas sözleşmede taahhüt edilmiş bulunan sermayeyi ifade eden esas sermaye ellibin Türk Lirasından ve sermayenin artırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanını gösteren kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan halka açık olmayan anonim şirketlerde başlangıç sermayesi yüzbin Türk Lirasından aşağı olamaz.

¹⁰ Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları SPKn.'nın 50 ve 51'inci maddelerinde düzenlenmiştir.

de çıkarılmış sermayenin (satışı yapılmış payları / payları temsil eden sermaye) itibari/nominal değerinin indirilmesi sonucunu doğuran bir hukuki işlemdir. Sermaye azaltımında esasen iki işlem söz konusudur: İlkinde indirilecek sermaye tutarının serbest kılınması, ikincisinde ise indirilen ya da azaltılan sermaye tutarının mevcut pay sahiplerine iade edilmesi veya başkaca bir amaca tahsis edilmesi söz konusudur.¹¹

Sermaye azaltımı işlemi özel nitelikte bir esas sözleşme değişikliğidir. Diğer esas sözleşme değişikliklerinden farklılığı ise, sermaye artırımı, faaliyet konusu, kar dağıtımı, genel kurul, yönetim kurulu ve işleyişi gibi konulara yönelik esas sözleşme değişikliklerinin temelde pay sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasına yönelik olmasına karşın, sermaye azaltımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin temelde şirket alacaklılarının haklarının korunmasına müteallik olmasıdır.

III. ANONİM ŞİRKETLERDE SERMAYE AZALTIMINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Anonim şirketlerde esas sermaye azaltımına ilişkin genel esaslar 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 473, 474 ve 475 inci maddelerinde düzenlenmiştir.¹² TTK'nın 473'üncü maddesinin üçüncü fıkrasın-

¹¹ Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, Vedat Yayıncılık, İstanbul 2019, s.265; Koray Demir, Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475), On İki Levha Yayınları, İstanbul 2020, s.91 vd.; Hayrettin Çağlar, Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Turhan Kitabevi, Ankara 2010, s. 5 vd.

¹² Sermayenin azaltılması, 6762 sayılı mülga TTK'nın 396 ve 398. maddeleri arasında düzenlenmiş idi. Doktrinde yeni TTK düzenlemesi, 6102 sayılı TTK'da esas sermayenin iki türlü azaltılmasının öngörüldüğü, bunlardan birinin olağan sermaye azaltılması; diğerinin ise sermayenin azaltılmasıyla birlikte, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere ve bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkarılması suretiyle sermaye artırımı şekli olduğu, ancak söz konusu esas sermaye azaltılmasına ilişkin hükümlerin istifinin (sistemi) bozuk olduğu, sermayenin hangi şekillerde azaltılabileceği belirtildikten sonra ilkin olağan sermaye azaltılmasıyla merasiminin ve daha sonra da sermayenin zararlar kadar azaltılmasıyla birlikte aynı miktarda artırılması şeklinin (gerektiği yerde olağan sermaye azaltılması hükümlerine yollama yapılarak) düzenlenmemiş olmasının bir eksiklik olduğu, ikinci olarak, sermaye azaltılarak, azaltılan kısım yerine geçmek üzere ve tam ödemeli sermaye artırımı yapılması halinde, bu artırımın "yeni paylar çıkarılarak" yapılabileceğinin belirtildiği, bu ifadenin de, söz konusu azaltma ve artırımın, mevcut payların itibari değerlerinin azaltılıp aynı miktarda yapılamayacağı gibi bir anlam vermesi hasebiyle yerinde olmadığı yönlerinden eleştirilmektedir. Erdoğan Moroğlu, Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları Değerlendirme ve Öneriler, 6. Baskı, Vedat Yayıncılık, İstanbul 2009, s.268.

da; “Genel kurulun kararına 421’inci maddenin üçüncü fıkrasının birinci cümlesi uygulanır. Kararda sermayenin azaltılmasının ne tarzda yapılacağı gösterilir.” ve 421’inci maddenin üçüncü fıkrasında¹³ ise; “Esas sözleşme değişikliği kararları, sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınır.” hükmü yer almaktadır. TTK md. 473/3, genel kurul nisabı konusunda 421/3 hükmüne yollama yapmaktadır. Bu hükme göre yasa koyucu, bu konuda toplantı ve karar nisabı ayrımı yapmamış, kararın oluşumunu sermayenin yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyuna bağlamıştır.¹⁴

Ayrıca TTK’nın 26’ncı maddesine istinaden hazırlanan Ticaret Sicili Yönetmeliği¹⁵’nin muhtelif maddelerinde (79-82, 96-99, 128-129, sermayenin azaltılması ile azaltma ve eş zamanlı artırımıyla ilgili olarak gerekli olan belgeler, tescil, bölünmeye bağlı sermaye azaltılması gibi konularda hükümlere yer verilmiştir. Yine sermaye azaltımına müteallik olarak “Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik”¹⁶’te de sermaye azaltılmasında toplantı ve karar nisapları (md.22), genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri (md. 30), bakanlık temsilcisi bulundurma zorunluluğu (md.32) hususlarında düzenlemeler yer almaktadır.

SPKn.’da genel kurul toplantılarına ilişkin esasları düzenleyen maddede sermaye azaltımı konusunda karar nisabına yer verilmiştir (md.29/6).¹⁷ Ayrıca aşağıda ayrıntılı şekilde analiz ettiğimiz Pay Tebliği hükmünde de fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı düzenlenmiştir.

¹³ Anılan hüküm şu şekildedir: “Aşağıdaki esas sözleşme değişikliği kararları, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınır: a) Şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi. b) İmtiyazlı pay oluşturulması. c) Nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması.”

¹⁴ Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, Vedat Yayıncılık, İstanbul 2021, s.577-578.

¹⁵ 27.1.2013 tarih ve 28541 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

¹⁶ 28.11.2012 tarihli ve 28481 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

¹⁷ SPKn.’nın 29’uncu maddesinin altıncı fıkrasında; “Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesine, sermaye azaltımına ve 23 üncü maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen önemli nitelikteki işlemlere

Öte yandan, SPK'nın "*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliği* (II-13.1 sayılı Tebliğ¹⁸)"nin 17. maddesinin birinci fıkrasında; "İhraçcının sermaye azaltımına karar vermesi durumunda, genel kurul kararının tescilini takiben azaltılan sermayeye isabet eden kısım ihraççı havuz hesabına toplanır ve iptal edilir." hükmü bulunmaktadır. Anılan düzenleme çerçevesinde; payları ve buna ilişkin hakları kaydi sistem çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) tarafından izlenen anonim şirketlerin sermaye azaltımına ilişkin genel kurul kararının tescilini takiben azaltılan sermayeye isabet eden kısmı, ihraççı havuz hesabında ihraççı havuz hesabında toplanarak iptal edilecektir.¹⁹

IV. SERMAYE AZALTIMININ NEDENLERİ

Anonim şirketlerde sermaye azaltımına gidilmesinin iki temel nedene istinat ettiğini söylemek mümkündür. Birinci neden, şirketin sermayesinin gerçek ihtiyacın üzerinde olması ve bu kapsamda bir kısım sermayenin ortaklara iade edilmesi durumudur. Ayrıca şirketin faaliyet konularını azaltması nedeniyle sermaye fazlası doğmuş olabilir. Bu durumda işletilmeyen sermaye, gelir getirmediğinden atıl kal-

ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır." hükmü bulunmaktadır. Bu nisapların sağlanmasında özel bir kural daha getirilmiştir. Buna göre bu işlemlerde taraf olanlar oy kullanamaz. Taraf olanlar ise TTK md. 436/1'e göre belirlenir. Pay sahibi kendisi, eşi, alt ve üst soyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz. Bu işlemler için getirilmiş olan nisapların esas sözleşme hükümleri ile hafifletilmesi de mümkün değildir. Tekin Memiş/Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2019, s.102-103. Sermaye azaltımına ilişkin nisap düzenlemesinde, TTK'ya benzer şekilde toplantı nisabı aranmaksızın iki farklı opsiyona göre karar nisabına yer verilmiştir.

¹⁸ 7/8/2014 tarih ve 29081 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.

¹⁹ II-13.1 sayılı Tebliğin 7. maddesinin üçüncü fıkrasına göre ihraççı havuz hesabı, kaydi sermaye piyasası araçları ihracına ilişkin geçici kayıtların izlenmesi amacı ile tutulur. İhraç edilecek kaydi sermaye piyasası araçlarının satış süresi boyunca takibi havuz hesabında yapılır ve satışa konu olan tutarlar satış süresinde kaydi sermaye piyasası araçlarının satılması ile veya satış öncesinde, ilgili hesaplara yapılacak kayıt neticesinde bu hesaptan düşülür.

makta ve şirketin karlılık oranlarını düşürmektedir. Diğer neden ise, faaliyetleri neticesinde zarar eden bir anonim şirketin sermayesinin fiili (mevcut) durumuna uygun hale getirilmesi ve bilanço zararının²⁰ kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yoluna başvurulmasıdır. Bu yolla, faaliyetleri neticesinde zarar eden bir anonim şirketin ortaklarına kar dağıtılabilmesi temin edilmektedir. Zira, faaliyetleri neticesinde zarar eden bir anonim şirket, ertesi yıl kar etse bile bu kar öncelikle önceki yıllar zararının kapatılması amacıyla kullanılacaktır. Dolayısıyla kar dağıtamayacaktır. TTK md. 509/2 gereği, kâr payı ancak net dönem karından veya serbest yedeklerden dağıtılabilir. Ancak, sermaye azaltımına başvurulması halinde şirketin zararı kapatılarak, ortaklara kar dağıtılması mümkün hale gelecektir.

Kural olarak anonim şirketlerde sermaye azaltımı ihtiyaridir. Ancak, TTK md. 376/2 hükmü uyarınca esas sermayenin üçte ikisinin kaybı halinde şirketin genel kurulunun toplanarak, esas sermayenin tamamlanmasına²¹ veya kalan sermaye ile faaliyetlere devam etmeye (sermaye azaltımına) karar vermediği takdirde şirket feshedilmiş sayılacaktır. Bu durumda, kanunen zorunlu bir sermaye azaltım işleminin mevcut olduğunu söylemek mümkündür. Bir başka deyişle TTK md. 376/2 kapsamındaki bir şirket, ya sermayesini artırmak veya azaltmak konusunda hukuki zorunluluk altındadır.

Öte yandan, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi, ortaklıktan çıkarma (ıskat), kurucuların esas sermaye hakkındaki beyanlarındaki uygunsuzlukları nedeniyle, anonim şirketin bölünmesi gibi nedenlerle de sermaye azaltımı yoluna gidilebilir.²²

²⁰ Bilanço zararı demek, yedek akçelerle kapatılamayan sermayedeki eksilme demektir. Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, s.271.

²¹ Sermaye tamamlama tercih edilirse yöntem olarak; a) açık kadar sermayenin azaltılması ile aynı anda önceki miktarı tamamlayacak kadar sermaye artırımı, b) TTK'nın 421/2,a'da belirtilen nisaba uygun olarak pay sahiplerinin taahhütlerinin artırılması ile sermaye tamamlama, c) bazı pay sahipleri tarafından karşılıksız yapılan ödemeler neticesinde açığın kapatılması, d) açığı kapatacak miktarda ortaklıktan alacaklı olanların alacaklarından vazgeçmesi, e) TTK m.139 uyarınca sermaye kaybını giderecek şekilde şirket birleşmesinin gerçekleştirilmesi tercih edilebilir. Ceneci, s.103-104. Yine konuya ilişkin olarak bkz. Emek Toraman Çolgar, "TTK m.376/2 Hükmü Kapsamında Sermaye Kaybı Olan Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı Yapılması", Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar, Editörler: Emek Toraman Çolgar/ Abdurrahman Kayıklık, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2021, s.20-21.

²² Anılan gerekçeler sebebiyle yapılan sermaye azaltımları konusunda bkz. Mustafa Eken, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Azaltımı (Hizmete Özel), SPK

V. SERMAYE AZALTIMININ TÜRLERİ

Sermaye azaltımı hangi usul ile yapılacak olursa olsun bir esas sermaye değişikliği gerektirmektedir. Ancak, sermaye arttırımı ile sermaye azaltımının birlikte gerçekleştirilerek şirketin sermayesinde herhangi bir değişim olmadığı durumlarda TTK hükümleri çerçevesinde sözleşme değişikliğine gerek bulunmamaktadır. Doktrinde esas sermaye azaltımının türleri, sermaye azaltımının gerçekleştirme nedeni ve amacına göre iki başlık altında tasnif edilmektedir.²³

A. Kurucu Sermaye Azaltılması (Sermayenin İadesi)

Anonim şirket sermayesinin bir kısmına ihtiyaç duymuyorsa esas sermaye azaltılması yoluna başvurarak itfa edilen pay bedellerini pay sahiplerine iade edebilir. Bu amaçla yapılan azaltmaya sermayeyi yeniden kuran (kurucu) sermaye azaltımı denilmektedir. Kurucu sermaye azaltımında sermayenin pay sahiplerine iade edilmesi söz konusu olduğundan anonim şirketin alacaklıları yönünden risk söz konusu olabilecektir. Bu nedenle, bu sermaye azaltımı prosedürü, şirket alacaklılarını korumak için azaltılan sermayenin alacaklıları tamamen karşıladığı yönünde bilirkişi raporu ve alacaklılara alacaklarının ödenmesi veya teminata bağlanması için talepte bulunmak üzere çağrıda bulunulması gibi tedbirler ihtiva etmektedir. Azaltılan sermaye miktarı, sermaye katılım oranlarına göre şirket ortaklarına geri ödenmektedir.

B. Açıklayıcı (Basit) Sermaye Azaltımı (Zararın Kapatılması)

Şirketlerin sermayesi statik, malvarlığı (aktif ve pasifleri) ise dinamik bir yapıya sahiptir. Şirketin faaliyetleri neticesinde malvarlığında değişiklik olabilmekte iken, sermayesi esas sözleşmede belirlenmiş şekliyle kalmaktadır. Şirketin faaliyetleri neticesinde zarar etmesi durumunda bilançonun pasifinde yer alan sermayenin görünümünde herhangi bir değişiklik olmaz. Ancak, bilançonun aktif bölümünde söz konusu zarar yer almaktadır. Bu durumda şirketin esas sermayesi

²³ Yeterlik Etütleri, Ankara 2011, s.11-14.

²³ Sermaye azaltımı türleri konusunda bkz. Oruç Hami Şener, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 4. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2019, s.593-603; Mehmet Bahtiyar, Ortaklıklar Hukuku, Güncellenmiş 15. Bası, Beta Yayınları, İstanbul 2021, s.358-359.

mevcut sermaye yapısıyla örtüşmemektedir.²⁴ Bu nedenle, bilançonun mevcut sermaye yapısına uyarlanması yoluyla sermaye azaltımı yoluna başvurulmasına basitleştirilmiş (basit) sermaye azaltılması denilmektedir. Çünkü yapılan azaltma sadece fiilen var olan azalmayı açıklamakta ve bilanço açığını kapatmakta, bir başka deyişle zaten fiilen tahakkuk etmiş azalma yapılan tadil ile muhasebe kayıtlarına yansıtılmaktadır. Bu çerçevede, bilanço açıkları nedeniyle fiilen azalan sermayenin tescil edilen tutar ile örtüşmesi amacıyla yapılan sermaye azaltımı basit ya da açıklayıcı azaltım olarak adlandırılmaktadır. Böylece yapılan azaltım ile sermaye kaybıyla oluşan “yanıltıcı” durumun ortadan kaldırılması ve şirketin kâr elde etmesine rağmen uzun yıllar kâr dağıtmasının engellenmesi amaçlanmaktadır.²⁵

Açıklayıcı azaltım, TTK md. 474/2²⁶ ve Ticaret Sicili Yönetmeliği²⁷ 79/3²⁸ hükümleri kapsamında gerçekleştirilmekte olup, bu türde yönetim kurulu, alacaklıları çağdırmaktan ve haklarının ödenmesinden veya teminat alınmasından vazgeçilebilir. Bu düzenlemedeki bilanço açığı ifadesiyle kast edilen, zararlar sonucunda ortaklık sermayesinin azalmasıdır.

VI. SERMAYE AZALTIMI İLE İLGİLİ YABANCI ÜLKE DÜZENLEMELERİ

A. Sermaye Azaltımı ile İlgili AB Hukuku Direktiflerindeki Düzenlemeler

AB'nin konuyla ilgili düzenlemelerinden ilki üye devletlerin ve diğer kurumların menfaatlerinin korunması amacı doğrultusunda

²⁴ Ahmet Türk, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Nobel Yayıncılık, Ankara 1999, s.166.

²⁵ Ahmet Türk, “Yeni TTK’nın Getirdiği Değişiklikler ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 2015, C.17, (S.2), s.98-99. Açıklayıcı sermaye azaltımında gerçek bir azaltma söz konusu olmadığından, ortaklara da herhangi bir ödeme yapılmamaktadır.

²⁶ Sermaye, zararlar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olursa, yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebilir.

²⁷ 27.1.2013 tarih ve 28541 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

²⁸ Anılan hüküm şu şekildedir: “Sermaye, zararlar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olursa, yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat alınmasından vazgeçilmiş ve buna ilişkin yönetim kurulu kararı müdürlüğe ibraz edilmiş ise birinci fıkranın (e) ve (f) bentlerinde belirtilen belgeler aranmaz.”

çıkarılan 9.3.1968 tarih ve 68/151/EEC sayılı Direktif'tir. 68/151/EEC sayılı Direktif'te genel olarak kamuyu aydınlatma, tescil/ilan ve şekil konularında genel düzenlemeler bulunmaktadır. Ticaret şirketlerinin sermayesinde değişiklik yapılmasıyla ilgili temel düzenleme ise Avrupa Konseyi'nin 13.12.1976 tarihli 77/91/EEC sayılı Direktifi (Direktif)'dir. Direktif'in bazı maddelerinde 6.9.2006 tarih ve 2006/68EC sayılı Direktif'le değişiklik yapılmıştır.²⁹ 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Direktifi yürürlüğü boyunca çeşitli tadiller geçirmiştir. 25.10.2012 tarih ve 2012/30/AB sayılı Direktif, 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Direktifi'ni yürürlükten kaldırarak onun yerine geçmiştir. 2017/1132/AB sayılı Direktif bu amaçla 2012/30/AB sayılı Direktif'i yürürlükten kaldırarak onun yerine geçmiş olsa da 2017/1132/AB sayılı Direktif'te (Direktif) 2012/30/AB sayılı Direktif hükümlerinin konduğu söylenebilir.³⁰

Öncelikle belirtmek gerekir ki, şirketlerin sermayelerinde yapılacak değişikliklere ilişkin maddeler Direktif'in 73 vd. maddelerinde düzenlenmiştir. Mahkeme kararına bağlı olarak yapılanlar haricindeki tüm sermaye azaltımları genel kurul tarafından 2/3 veya 1/2 oranında sermayeyi temsil eden oy çoğunluğuyla alınmasını gerekmektedir.³¹ Karar yeter sayısı ise toplantıya katılanların çoğunluğudur. Sermaye azaltımına ilişkin kararlar Direktif çerçevesinde yayımlanmalı ve yapılacak ilanda, sermaye azaltımının amacı ve yöntemi belirtilmelidir. (Direktif md. 73/1 ve 2)

Şirketin sermayesine ilişkin olarak birden fazla pay sınıfı varsa, bir başka deyişle adi paylar dışında imtiyazlı paylar mevcutsa ve sermaye azaltım kararı hangi sınıfın haklarını etkiliyorsa sermaye azaltımına ilişkin genel kurul toplantısında o sınıf tarafından sermaye azaltımına

²⁹ AB Direktiflerine <http://ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_en.htm#directives> internet adresinden ulaşılabilir (Erişim tarihi: 20.1.2011).

³⁰ Ardından, AB hukukunda şirketler hukukuna ilişkin düzenlemelerin dağınık hâlde, ayrı yönergelerde bulunması ve yıllar içerisinde pek çok kez değişikliğe uğramış olmaları sebebiyle bu dağınık düzenleme yönteminin neden olduğu karışıklığı önlemek, açıklık ve bütünlük sağlamak adına şirketler hukukuna ilişkin altı yönerge, 14.06.2017 tarih ve 2017/1132/AB sayılı Yönerge ile konsolide edilmiştir. İsmail Cem Soykan, Sermayenin Artırılmasına ve Azaltılmasına İlişkin Kurallar, <<https://cdn.istanbul.edu.tr/file/JTA6CLJ8T5/58173EC0D323436184F4D1693250DE6C>> s.181 (Erişim Tarihi: 1.10.2021).

³¹ Gerek TTK gerek SPKn.'da yer alan sermaye azaltımında nisaplara ilişkin hükümlerin, anılan Direktif hükümleriyle genel anlamda mütenasip olduğu söylenebilir.

ilişkin karar onaylanmalıdır. Bir başka deyişle, sermaye azaltım kararı birden fazla sınıfın haklarını etkiliyorsa her sınıf için ayrıca onaylanmalıdır. (Direktif md. 74)

Direktif'in 75. maddesine göre sermaye azaltımında, sermaye azaltımına ilişkin kararın ilanında daha önce mevcut olan alacaklılar, alacakları için teminat talep etme hakkına sahiptir. Alacaklıların yeterli güvenceye sahip oldukları ya da şirket varlıklarının alacakları karşılamaya yeterli olduğu durumlarda üye devletler alacaklıların teminat talep etme hakkını tesis etmeyebilirler. Üye devletler alacaklıların teminat talep etme hakkının kullanımı için gereken şartları tesis etmekle yükümlüdür. Herhangi bir durumda üye devletler, alacaklıların alacaklarının şirket tarafından herhangi bir teminatla temin edilmediği ve teminata ilişkin alınacak tedbirlerin sermaye azaltımına aykırı olmadığını gösteren uygun yönetsel ve yargısal yetkileri uygulanmasında alacaklıların yetkilendirilmesini sağlamalıdır.

Esas sermaye, Direktif'in 45. maddesinde belirtilen asgari sermaye gerekliliğinin altına düşürecek tutarda azaltılamaz. Ancak üye devletler, en azından söz konusu tutara eşit miktarda sermaye artırımını yapıldığı durumlarda buna izin verebilir.³² (Direktif md. 77/2)

B. İngiliz Hukukunda Sermaye Azaltımı

İngiliz hukukunda sermaye azaltımı 2006 tarihli Companies Act (CA)'ın 641 ile 653. maddeleri arasında düzenlenmiştir. İngiltere'de 2006 tarihli CA'dan önce 1985 tarihli CA yürürlükte bulunmaktaydı. 2006 tarihli CA büyük ölçüde 1985 tarihli CA'nın hükümlerini ilga etmiştir. İngiliz şirketler hukukunda şirketler çeşitli nedenlerle sermaye azaltımına başvurabilir. Bu nedenlerden bir tanesi şirketlerin etkin bir kar dağıtımını yapabilmesidir. Payların iptali ile sermaye azaltımına gitmek suretiyle oluşturulacak rezervin kâr payı olarak ortaklara dağıtılması mümkündür.

³² Sermaye azaltımında, karar vermeye yetkili organ, prosedür, alacaklıların korunmasına yönelik TTK düzenlemeleri (TTK m. 474-475 ve ayrıca bkz. TTK m. 473/2), Direktif'te aranan asgari şartları karşılamaktadır. Dolayısıyla sermaye azaltımına ilişkin TTK sisteminin genel olarak Direktif ile uyumlu olduğu söylenebilir. Soykan, s.202-203.

Kural olarak İngiliz şirketler hukukuna göre mahkeme kararı olmaksızın sermaye azaltımı yoluna gidilemez. Ancak ödenmemiş sermayenin iptali ve müsadere durumunda mahkeme kararına gerek bulunmamaktadır. Payların itfası ya da şirketin sermaye dışındaki başka varlıklarının pay sahipleri tarafından geri alınması mahkeme kararı gerekmeksizin sermaye azaltımı sonucunu doğurur. Alacaklılar ve üyeler bu durumda korunur.

Sınırlı sorumlu şirketler ana sözleşmelerinde yetkilendirilmiş olması koşuluyla, mahkemenin onaylayacağı özel bir kararla sermaye payını azaltabilir. Sermaye azaltımı, ortakların kendi payları oranında ödenmemiş sermaye paylarını ödeme yükümlülüklerinin ortadan kaldırılması veya azaltılması, ödenmiş sermayenin payları oranında ortaklara iade edilmesi veya yitirilen ya da elverişli varlıklarla temsil edilmeyen ödenmiş sermayenin iptal edilmesi yöntemiyle yapılabilir.

Ödenmemiş sermaye için ortakların yükümlülüklerinde bir azaltım, genellikle hisselerinin nominal değeri azaltılarak uygulanır. Böylece, eğer bir şirketin ihraç ettiği 1.-£ (pound) nominal değerli hisselerin 0,50.-£'ı ödenmişse, ortakların ödenmemiş sermaye için yükümlülüğü 0,25.-£'a düşürülerek her bir hissenin nominal değeri 0,75.-£'a düşürülmüş olur. Ödenmemiş sermaye için yükümlülüğü tamamen yok etmek isteniyorsa, hissenin nominal değeri 0,50.-£'a düşürülür. Aynı sonuç, hissenin değerinin 1.-£ olarak bırakılması ve her bir ortağın sahip olduğu her iki hisseden birinin iptal edilmesi suretiyle de elde edilir. Bu durumda iptal edilen hisse üzerindeki ödenmiş olan 0,50.-£, geçerli olan hissenin ödenmemiş 0,50.-£'a sayılır ve tamamen ödenmiş hale getirilir.³³

Sermayenin ortaklara geri verilmesi ise şirketin işletmesinin veya varlıklarının bir kısmını satması ve faaliyetlerini işletmenin geri kalan kısmıyla sınırlandırma niyetinde olması halinde gereğinden fazla olan ödenmiş sermayeyi geri vermek istemesi durumunda söz konusu olur. Satıştan elde ettiği nakdi ortaklara dağıtır ve hisselerinin ödenmiş değerini eşit miktarda azaltır, alternatif olarak uygun sayıda hisse iptal edilir. Bu şekilde sermaye azaltımı, iki veya daha fazla faaliyet alanı olan şirketlerin, bunlardan birini ulusallaştırılan kömür, elektrik ve

³³ Robert R. Pennington, *Company Law*, Sixth Edition, London, Dublin, Edinburg, 1990, s.170.

gaz endüstrisindeki kamu iktisadi teşebbüslerine (public corporation) satmaya zorlandığı 1940'ların sonunda ve 1950'lerin başlarında yaygın olarak uygulanmıştır³⁴. Ancak, bir şirket sermayesini ortaklarına geri vermek için varlıklarını nakde dönüştürmek zorunda değildir. Diğer şirketlerde tuttuğu menkul kıymetlerini veya işletmenin ulusallaştırılan kısmı için şirkete verilen devlet tahvillerini de ortaklara verebilir.

Varlıklarla temsil edilmeyen sermayenin iptal edilmesi ise TTK'da yer alan basit sermaye azaltımına karşılık gelmektedir. Buna göre, şirketin, varlıklarının yükümlülüklerinin toplamından indirilmesinden sonra elde edilen net varlıklarının ödenmiş sermayesinden az olması durumunda, şirket ödenmiş sermayesi tutarında varlıklara sahip değildir. Bu durum ortaklarca taahhüt edilen sermayenin (varlıkların) şirket bünyesine getirilmemesinden, şirketin ticari zarara uğramasından veya şirketin varlıklarının piyasa değerinin düşmesinden kaynaklanabilir. Bu takdirde, şirketin sermayesi uygun varlıklarla temsil edilmemektedir ve bu durum ödenmiş sermayenin açık tutarında azaltılması suretiyle çözümlenir. Bu şekilde sermaye azaltılması için mutlaka mahkeme tarafından karar verilmesi gerekmektedir.

Azaltımın farklı ortak sınıfları için adil ve eşit olup olmadığı önemlidir. Mahkeme, farklı ortak sınıflarının tasfiye durumundaki hakları ile önerilen azaltım ile oluşacak durumu kıyaslar. Ayrıca alacaklıların korunmasına yönelik tedbirlerin alınıp alınmadığını kontrol eder. Ödenmemiş sermaye yükümlülüğünün azaltılması veya ödenmiş sermayenin geri verilmesi durumunda alacaklıların sermaye azaltımına itiraz etme hakları bulunmaktadır.³⁵

Diğer taraftan, CA'da, 1.10.2008 tarihinden itibaren, ticari şirketler için yöneticiler tarafından oy birliğiyle alınan, ödeme beyannamesini (solvency statement) de içeren özel bir karar ile sermaye azaltımına gidebilmelerini sağlayan yeni bir sermaye azaltım prosedürü öngörülmüştür. Sermaye azaltımına ilişkin bu yeni prosedür için mahkeme kararına gerek bulunmamaktadır. Ödeme beyannamesi ile desteklenen sermaye azaltımında, yöneticilerin şirketin mali durumu hakkında açıklamada bulunması gerekmektedir. Bu yolla yapılacak sermaye azaltımında denetçi raporu gerekmemekte ve alacaklıların sermaye azaltımına itiraz hakkı da bulunmamaktadır.

³⁴ Pennington, s.178.

³⁵ Pennington, s.181.

C. Alman Hukukunda Sermaye Azaltımı

Sermaye azaltımına ilişkin hükümler Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (Aktiengesetz, AktG)'nin 222 ile 240. maddeleri arasında düzenlenmiştir. AktG'nde sermaye azaltımı³⁶, olağan sermaye azaltımı (Ordentliche Kapitalherabsetzung), basitleştirilmiş sermaye azaltımı (Vereinfachte Kapitalherabsetzung) ve pay bedellerinin ödenmesi (itfa) yoluyla sermaye azaltımı (Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien) olmak üzere üç kısımda incelenmiştir.

1- Olağan Sermaye Azaltımı

Olağan sermaye azaltımı³⁷ anonim şirketin kısmi tasfiyesine benzerlik göstermektedir. Olağan sermaye azaltımı yapılabilmesi için sermayenin en az %75'ini temsil eden ortakların alacağı bir genel kurul kararı gereklidir. Anonim şirketin esas sermayesini oluşturan varlıkları azaltılan sermaye oranında serbest bırakılır. İlgili hisselerin nominal değeri eşit oranda, otomatik olarak veya düzeltilerek indirilir. Şirketin hisselerinin nominal değeri 1,5 Euro'dan az ise hisselerin nominal değeri indirilmez. Bu durumda hisseler birleştirilmek suretiyle sermaye azaltımına gidilebilir³⁸. Sermayenin azaltılması yönünde alınan genel kurul kararı ticaret siciline tescil edilir. Sermaye azaltımına ilişkin olarak şirketin alacaklılarının korunması gerekmektedir. Bu çerçevede, sermaye azaltımından önce şirketten alacaklı bulunan kişilerin, sermaye azaltımına ilişkin genel kurul kararının tescilinden önce karara itiraz etmiş olmaları şartı aranır. İtiraz eden alacaklıların alacakları anılan azaltım kararının ilanı tarihinden itibaren altı ay içinde teminat altına alınmalıdır.³⁹

³⁶ Sermaye azaltımı ve kar dağıtımı hakkında bkz. Hans-Joachim Priester, "Kapitalherabsetzung und Gewinnausschüttung", Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht obs (NZG) 2021, 370- 373.

³⁷ GmbH şirket tipinde olağan sermaye azaltımının şekli ve maddi şartları hakkında bkz. Dirk Halm, "Formelle und materielle Erfordernisse der ordentlichen Kapitalherabsetzung im Recht der GmbH", DStR 1997, s.1332- 1334.

³⁸ Muhasebe yönünden olağan sermaye azaltımında sermaye paylarının değerlendirilmesi için bkz. Von Glasenapp, "Bilanzielle Behandlung unterschiedlicher Geschäftsanteile einer GmbH bei einer ordentlichen Kapitalherabsetzung", Betriebs Berater (BB) 2020, s.2666-2670.

³⁹ <<http://www.nortonrose.com/knowledge/publications/pdf/file25765.pdf?lang=de-de>>(Erişim tarihi:26.1.2011).

2- Basitleştirilmiş Sermaye Azaltımı

Basitleştirilmiş sermaye azaltımı⁴⁰ sadece şirketin sermayesinin yeniden yapılandırılmasını amaçlamaktadır. Basitleştirilmiş sermaye azaltımı anonim şirketin bilançosunda görülen zararın bilançodan atılmasını sağlar.⁴¹ Böyle bir durumda pay sahiplerine herhangi bir itfa olmaz. Alacaklıların korunmasıyla ilgili düzenlemeler basitleştirilmiş sermaye azaltımı prosedüründe uygulanmaz.

3- Pay Bedellerinin Ödenmesi Yoluyla Sermaye Azaltımı

Bu yolla yapılan sermaye azaltımı, bedeli ödenmiş paylara ilişkin ortaklık hakkını ortadan kaldırır. İtfa edilen payların azaltılması yoluyla sermaye azaltımı kararı GK toplantısında onaylanır. Olağan sermaye azaltımının aksine, itfa bütün ortakları eşit olarak etkilemez. Sadece payları itfa edilen ortakları etkiler. Payın itfası payların şirket tarafından satın alınması suretiyle uygulanabilir. Payların zorunlu itfası yoluyla sermayenin azaltılabilmesi için şirketin esas sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunmalıdır. Bu hükümlerde payların belirli şartlar dâhilinde itfa edilebileceğinin öngörülmüş ya da genel kurula bu konuda belirleme yetkisinin verilmiş olması gerekmektedir. Ayrıca bu hükümlerde payları zorunlu itfa edilen pay sahiplerine pay bedellerinin nasıl ödeneceğine ilişkin hususlarda yer almalıdır. Bu yolla sermaye azaltımı yapılmasına yönelik kararın makul bir sebebi olmalıdır.⁴²

D. İsviçre Hukukunda Sermaye Azaltımı Konusunda Güncel Gelişmeler

İsviçre de İsviçre Borçlar Kanunu'nun (OR) genel hükümlerine ilişkin 2020 Tasarısı'nda (2020 Draft Of The Swiss Code Of Obligations/e-

⁴⁰ Anonim şirketlerde basit sermaye azaltımının hukuki ve şirket politikası boyutları hakkında bkz. Markus Geißler, "Rechtliche und unternehmenspolitische Aspekte der vereinfachten Kapitalherabsetzung bei der AG", NZG 2000, s.719-726; Anonim şirket ve GmbH şirketlerde basit sermaye azaltımı hakkında bkz. Henrich Fabis, "Vereinfachte Kapitalherabsetzung bei AG und GmbH", MittRhNotK, 1999, s.170- 197.

⁴¹ Anonim şirketlerde sermaye azaltıcı tedbirler için bkz. Christoph Terbrack, "Kapitalherabsetzende Maßnahmen bei Aktiengesellschaften Aufsatz", RNOTZ, s. 90-119.

⁴² Sermaye azaltımının sermaye piyasası hukuku boyutları ve özellikle sermaye azaltımının sonuçları için bkz. Sethe, Rolf, "Kapitalmarktrechtliche Konsequenzen einer Kapitalherabsetzung", ZIP, 2010, s.1825-1832.

OR) sermaye azaltımı, taslağın Art. 653j e-OR ve devamında düzenlenmiştir ve neredeyse büyük ölçüde yeniden kaleme alınmıştır. Aslında söz konusu düzenleme çok daha detaylı kaleme alınmış ve hükmün dilinde değişiklikler yapılmıştır.⁴³

E-OR'da esas sözleşmede yer alacak bir yetkiye istinaden yönetim kurulunun belirli bir bant genişliğinde (*Kapitalband*)⁴⁴ esas sermayeyi değiştirmesi düzenlenmektedir. Bu sistem, yönetim kurulunun sadece sermaye artırımı yapabildiği kayıtlı sermaye sistemi⁴⁵ yerine düşünülmüş ve sistem artırım yanında sermaye azaltımı ya da şartlı sermaye artırımı gibi ihtimalleri de içermektedir.⁴⁶ Özellikle esas sözleşme ile

⁴³ İsviçre anonim ortaklıklar taslağının gerekliliği öğretide tartışmalıdır. H Dieter Gericke/Andreas Müller/Daniel Häusermann/Nina Hagmann Aktienrechtsentwurf 2016: "Verbesserungen, aber auch Schwachstellen", *GesKR 2017*, s. 28 vd. : reformda bir takım kolaylıkların yanında sermaye azaltımı konusunda bir yenilik olarak sabit bir miktar yerine maximum meblağın onaylanması konusunda bkz. age, s. 28; alacaklıların korunması ile sermaye azaltılması arasındaki ilişki konusunda bkz. age, s.31; Yine İsviçre Anonim ortaklıklar taslağında sermaye azaltımı hakkında bkz. Hans Caspar von der Crone/Luca Angstmann, "Kernfragen der Aktienrechtsrevision", *SZW 2017*, s.6 vd.; Hans Caspar von der Crone/Luca Angstmann, "Kernfragen der Aktienrechtsrevision, Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision", *SZW 2017*, s. 590 vd. sermaye azaltımında borçlulara çağrı, sermaye azaltımında inceleme onayı, azami meblağ ile sermaye azaltımı (s. 591) olağan sermaye azaltımı (s. 592 vd.)

⁴⁴ Kayıtlı sermaye band sistemi, İsviçre'de henüz uygulanmamakla birlikte, Avrupa'da birçok ülkede örneğin Fransa, Lüksemburg, Belçika ve Hollanda'da şirket şeklinde örgütlenmiş yatırım fonlarında uygulanmaktadır. Çağlar, s. 140-141 ve orada zikredilen literatür.

⁴⁵ Hukukumuzda TTK md. 473/6 hükmü, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla sermaye azaltımına olanak vermez. Zira kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımı ve TTK md. 460/4 ve SPKn. md. 18/5'de sayılan sermaye artırımıyla bağlantılı yetkiler verilebilmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde sadece sermaye artırımı ve buna bağlı yetkiler verilebilen yönetim kurulunun sermaye azaltılması kararı alması mümkün değildir. İsmail Kırcıca/Feyzan Hayal Şehirli Çelik/Çağlar Manavgat, Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2013, s.337-338; Kayıtlı sermaye azaltımı konusunda İsviçre'de yapılan düzenlemeler ve bu konuda bir öneri için bkz. Harun Keskin, "Sermaye Azaltımının Esnekleştirilmesi: Kayıtlı Sermaye Azaltımı İçin Bir Öneri", *C.XXV (S.2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER)*, Ankara 2009, s.410 vd.

⁴⁶ İsviçre'deki taslakta, yönetim kurulunun sadece sermaye artırımını yapabildiği kayıtlı sermaye sisteminin yerine, sermaye artırımını, azaltılmasını ve şartlı sermaye artırımını içeren yeni bir sermaye değişikliği konsepti, "sermaye bandı" sistemiyle benimsenmiş olmaktadır. Hasan Pulaşlı, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, Adalet Yayınevi, Ankara 2011, s. 1711-1712; TTK'da kayıtlı sermaye azaltılması, belli bir tabana kadar sermayenin azaltılması yetkisinin yönetim kuruluna verildiği bir sermaye azaltım olanağı

yönetim kurulunun esas sermayeyi sadece artırabileceği ya da azaltabileceği öngörülebilir. Eğer sadece sermaye azaltımı ile yetkilendirme gerçekleşirse, mevcut hukuk bakımından tanınmayan kayıtlı sermaye azaltımı söz konusu olur. Yönetim kurulunun esas sözleşme ile sermayenin azaltılması konusunda yetkilendirilmesi, sadece, şirket, yıllık hesabın sınırlı denetiminden vazgeçmemişse mümkündür. (e-OR Art.653s, f.4) Denetimin şart koşulmasıyla şirket alacaklılarının korunması amaçlanmaktadır. Yönetim kurulu esas sermayeyi tespit edilmiş olan bant genişliği içerisinde azaltmışsa, alacaklılara çağrı ya da bu konuda bir denetim gerekli değildir. (e-OR Art 653w, f.2) Yönetim kurulu, esas sermayeyi bu şekilde, sadece sermayenin azaltılmasıyla alacaklıların alacakları tehlikeye düşmüyorsa azaltabilir.⁴⁷

Taslakta sermaye azaltımı sermaye arttırımı ile birlikte düzenlenmiştir. Yine hali hazırdaki uygulamayı yansıtan maximum meblağa kadar sermayeyi indirme imkânı, genel kurul kararı öncesi ve sonrası yeniden borçlulara davet -Art. 653k Abs. 1. e-OR- gibi hususlar taslağın olumlu yönleridir. Başarılı bir şekilde borçluları davetten sonra alacaklıların başvuru süresi 2 aydan -Art. 733 OR- 30 güne indirilmiştir. -Art. 653k Abs. 2. e-OR- Tüm bu aktarılanlar sermaye azaltımı açısından esnekliği arttırmaktadır. Ancak taslağa getirilecek bir eleştiri ise evvelki taslaklardan farklı olarak uzman denetiminin (Revisionsexperten) yeni taslağa alınmamasıdır. Öte yandan taslakta bir yenilik getirilmiş ve Birleşme kanunu (Fusionsgesetz) Art. 25 ile uyumlu bir şekilde şayet şirket, alacaklıların haklarının sermaye azaltımı durumunda tehlikeye düşmeyeceğini ispat ederse kayıtlı bir talebi güvence altına alma yükümlülüğünün kaldırılması öngörülmüştür (Art. 653k Abs. 3. e-OR).⁴⁸

yoktur. Bunun gibi TTK'da şarta bağlı sermaye artırımından esinlenerek oluşturulmuş şarta bağlı sermaye azaltılmasına özgü ayrı bir azaltma sistemi de bulunmamaktadır. Oysa İsviçre 5-6 yıldan beri anonim ortaklıklar hukukunun reform çalışmaları bağlamında bu iki kategoriye tartışmaktadır. Ünal Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2020, s.150.

⁴⁷ e-OR'daki sermaye azaltımına ilişkin değişiklikler konusunda bkz. Aydın Alber Yüce, "İsviçre Anonim Şirketler Hukuku Revizyon Tasarısının Şirket Sermayesi ve Paylar Bakımından Getirdiği Bazı Yenilikler", *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.XII, S.2 (2017), s. 68 ve 71-73.

⁴⁸ İsviçre Anonim ortaklıklar taslağına eleştirisel bir bakış ve özellikle taslaktaki bazı ifadelerin metinsel olarak düzeltilmesi gerektiği hakkında bkz. Peter Böckli, "Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016", *GesKR* 2017, s. 138 vd.

VII. HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE SERMAYE AZALTIMINA İLİŞKİN ÖZEL HÜKÜMLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Genel Olarak

Sermayenin azaltılmasına ilişkin SPKn'da, genel kurul toplantılarına ilişkin esasların düzenlendiği 29 uncu maddede, toplantı ve karar nisaplarına ilişkin bir hüküm (29/6) haricinde özel bir düzenleme yer almadığından, sermayenin azaltılmasına ilişkin olarak TTK'da yer alan hükümler kural olarak SPKn.'na tabi halka açık şirketler açısından da uygulama alanı bulmaktadır. Bu çerçevede, SPK tarafından sermaye azaltımına ilişkin olarak yapılmış özel düzenlemeler haricinde halka açık şirketler tarafından gerçekleştirilecek sermaye azaltımı işlemleri TTK md.473 vd. hükümleri kapsamında gerçekleştirilebilecektir. Nitekim, TTK'nın "Anonim Şirket" başlıklı 4. kısmının 330 uncu maddesinde; "Özel kanunlara tabi anonim şirketlere, özel hükümler dışında bu kısım hükümleri uygulanır." hükmüne yer verilerek, özel kanunlara tabi anonim şirketlere özel düzenlemelerde hüküm bulunmadığı hallerde, TTK hükümlerinin uygulanacağı açıkça hükme bağlanmaktadır. Yine SPKn'nın 2'inci maddesinin ikinci fıkrasında ise "Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtilmediği hâllerde genel hükümler uygulanır." denilmektedir.

Öte yandan, Kurul'un VII-128.1 sayılı Pay Tebliği (Pay Tebliği)'nin 19'uncu maddesinde fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı özel olarak düzenlenmiş olup⁴⁹, söz konusu maddede fon çıkışı gerektirme-

⁴⁹ Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı, Kurul'un 20-24.4.2009 tarih ve 2009/18 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen 22.4.2009 tarih ve 12/296 sayılı İlke Kararı ile düzenlenmiş idi. Anılan kararda, günümüz ekonomik koşulları dikkate alınarak, payları nominal değer in altında işlem gören halka açık şirketlerin sermaye artırımlarına imkân sağlamak amacıyla belirlenmiş fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltım sürecine ilişkin ilke ve esasların belirlendiği ifade edilerek, konuya ilişkin ayrıntılı düzenlemelere yer verilmiştir. <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2009&no=18>> (Erişim tarihi: 22.9.2021) Öte yandan, 26.7.2013 tarih ve 2013/25 sayılı Kurul Bülteni'nde yayınlanan ilan ile; SPK'nın II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği ve VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 22.06.2013 tarihinde yürürlüğe girmiş olması nedeniyle, aralarında 22.04.2009 tarih ve 12/296 sayılı ilke kararı (2009/18 sayılı Bülten) olmak üzere anılan kararda listesi verilen Kurul İlke Kararı ve Duyuruları yürürlükten kaldırılmıştır. <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2013&no=25>> (Erişim tarihi: 22.9.2021)

yen sermaye azaltımının hangi usul ve esaslar takip edilerek yapılacağına ilişkin hükümlere yer verilmiştir. Anılan maddenin ilk fıkrasında; *“Payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıklar bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabilir. Yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığı kapatılır.”* hükmüne yer verilmiş olup, anılan fıkradan da anlaşılacağı üzere, söz konusu azaltım usulü ancak payları borsada nominal değerinin altında işlem gören şirketler bakımından tatbiki kabildir. Dolayısıyla, halka açık şirket paylarının borsada nominal değerinin üzerinde işlem görmesi durumunda, söz konusu hüküm ilgili şirket hakkında uygulanamayacaktır. Yine payları borsada işlem görmeyen diğer halka açık şirketlerin (ortak sayısı itibarıyla halka açık şirketler) sermaye azaltımı işlemlerinin ise 6102 sayılı TTK’daki genel hükümler çerçevesinde gerçekleştirilmesinin gerekmekte olduğu düşünülmektedir.

Halka açık şirketlerin fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı ile kaydi olarak bir payın borsadaki işlem fiyatının düzeltilerek, nominal değerinin üzerine çıkarılması amaçlanmaktadır. Bir başka deyişle, halka açık şirketlerde sermaye azaltımı yöntemine başvurulmak suretiyle şirketlerin pay fiyatının nominal değerinin üzerine çıkmasının sağlanması ve bu şirketlerin nakit sermaye artırımını yapabilmeleri için ekonomik ve hukuki koşulların oluşturulması hedeflenmektedir. Böylelikle, şirketlerin halka açıklık oranları muhafaza edilerek sermayenin tabana yayılması sağlanacaktır.⁵⁰

B. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği ile Getirilen Düzenlemelere Bakış

1. Fon Çıkışı Gerektirmeyen Sermaye Azaltımı Kavramı

Pay Tebliği’nin 19 uncu maddesinde halka açık şirketler için fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı kavramı oluşturulmuş olup, ge-

⁵⁰ Eken, s.35-36. Borsada işlem gören ve pay fiyatı 1.-TL’nin altına düşen şirketlerin halka arz suretiyle nakit sermaye artırımını yapmaları ekonomik olarak mantıklı olmadığından, zorunlu olarak tahsisli sermaye artırımına başvurmaları neticesinde halka açıklık oranları düşmektedir. Anılan şirketlerin halka arz suretiyle nakit sermaye artırımını yapmalarının ekonomik olarak mantıklı ve mümkün olmaması, yatırımcı tarafından Borsadan daha ucuza alınacak bir payın nominal değerinden iktisap edilmesinin anlamlı olmadığını ifade etmektedir. TTK’nın 347. maddesi uyarınca itibari (nominal) değerden aşağı bir bedel ile pay ihraç edilememesi bu neticeye sebebiyet vermektedir.

tirilen düzenlemeler TTK'da yer alan basit sermaye azaltımıyla benzerlik göstermektedir. Nitekim anılan düzenlemede, basit sermaye azaltımında olduğu gibi, bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapılabileceği, yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığının kapatılacağı hüküm altına alınmıştır.

Ayrıca, hükümde öngörülen uygulama prosedüründe alacaklıları davet ve alacaklarını ödeme veya teminat altına alma söz konusu değildir.⁵¹ Bu nedenlerle, ilke kararında fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımının basit sermaye azaltımı olduğu söylenebilir.⁵²

Diğer taraftan, hükümde yer alan bilanço açığı terimi, şirketin Kurul düzenlemelerine göre hazırlanmış, bağımsız denetimden geçirilmiş ve genel kurulca onaylanmış son yıllık finansal tablolarındaki geçmiş yıl zararları ile dönem zararlarının toplamını ifade etmektedir. Ayrıca, sermaye azaltımına esas teşkil edecek finansal tablolar hakkında, bağımsız denetçi tarafından “olumlu” görüş bildirilmiş olması gerekmektedir. Bir başka deyişle, bağımsız denetçi tarafından olumsuz görüş bildirilmiş veya görüş vermekten kaçınılmış finansal tablolar, sermaye azaltımı işlemlerine esas teşkil edemeyecektir.⁵³

2. Şirketin Bilanço Açığı Bulunmaması Durumunda Yapılacak Sermaye Azaltımı

Pay Tebliği'nin 19'uncu maddesinde, sermaye azaltımına başvuru-
racak şirketin bilanço açığının bulunmaması veya yapılacak sermaye
azaltım tutarının bilanço açığından fazla olması durumunda, ortaya
çıkacak olan fazlalık için, sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş
zamanlı olarak karar verilmesinin gerektiği düzenlenmiştir. Bu du-

⁵¹ Nitekim Pay Tebliği md. 19/10 hükmünde; “Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımlarında TTK'nın 473'üncü maddesinin ikinci fıkrası ile 474'üncü ve 475'inci maddeleri uygulanmaz” düzenlemesine yer verilmiştir.

⁵² Mülga Kanun döneminde konuyu düzenleyen 22.4.2009 tarih ve 12/296 sayılı İlke Kararı açısından benzer nitelendirme için bkz. Harun Keskin, “Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.4.2009 tarihli Halka Açık Anonim Ortaklıkların Fon Çıkışı Gerektirmeyen Sermaye Azaltım İşlemlerinde Uyacakları İlke ve Esasları Üzerine Düşünceler”, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. I, Ankara 2010, s.1266.

⁵³ Mülga Kanun dönemindeki 22.4.2009 tarihli İlke Kararı'nda da benzer bir düzenleme yer almakta olup, bağımsız denetçi tarafından “Olumsuz” görüş bildirilmiş veya görüş bildirilememiş finansal tabloların, sermaye azaltım işlemlerine esas teşkil edemeyeceği hükme bağlanmıştır.

rumda, yapılacak sermaye artırımını asgari olarak söz konusu fark kadar fazla olacaktır. Sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş anlı olarak karar verilmesi sonucunda, önceki ve sonraki sermaye tutarları arasında herhangi bir değişiklik olmasa bile, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin maddesinin tadil edilerek bu maddeye söz konusu işlemi açıklayan bir hükmün eklenmesi zorunludur.⁵⁴

3. Tebliğ Hükümü Çerçevesinde Sermaye Azaltım Prosedürü ve Diğer Hususlar

Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımlarında, şirketin kayıtlı sermaye sisteminde olup olmadığı önem taşımamaktadır. Ayrıca, sermaye azaltım işlemlerinin usulüne uygun olarak sonuçlandırılması şirket yönetim kurullarının sorumluluğundadır.

a. Esas Sözleşme Değişikliğinin YK Tarafından Hazırlanması ve Kurul'a Başvuru

Esas sözleşmenin sermaye maddesine ilişkin hazırlanan madde tadil tasarısı ve Tebliğ ekinde belirtilen diğer bilgi ve belgeler ile birlikte Kurul'a başvurulur.

Söz konusu belgelerden 6762 sayılı TTK md. 396 hükmü çerçevesinde hazırlatılan bilirkişi raporunda, sermaye azaltım tutarı, bağımsız denetimden geçirilmiş ve GK tarafından onaylanmış yıllık finansal tablolardaki bilanço açığı toplamı, yapılacak azaltım işlemi sonucunda ortaklığın, ortaklık alacaklılarının ve pay sahiplerinin herhangi bir zarara uğramayacakları hususları açıkça belirtilmiş olmalıdır.

b. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ve İlgili Kamu İdaresinin İzni

Esas sözleşmede değişiklik öngören ve SPK'ca uygun görüş verilmiş olan, madde tadil tasarısı Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın onayından geçirilir. Özel mevzuatları uyarınca esas sözleşme değişiklikleri başka bir kurumun iznine veya onayına tabi olan şirketler, ilgili kurumdan izin veya onay almak zorundadır.

⁵⁴ 22.4.2009 tarih ve 12/296 sayılı İlke Kararı'nda, sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş zamanlı olarak karar verilmesi sonucunda, önceki ve sonraki sermaye tutarları arasında herhangi bir değişiklik olmayacaksa, esas sözleşme değişikliğine gerek bulunmadığı düzenlemesine yer verilmiştir.

c. Genel Kurul Kararı

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

Sermayenin azaltılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği ile konuya ilişkin yönetim kurulu raporu esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul uygun görüşü tarihinden itibaren azami altı ay içinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. Altı ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarısı geçerliliğini yitirir. Söz konusu genel kurul kararı alınırken varsa oydaki imtiyazlar kullanılamaz. Sermaye azaltımı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ediyorsa, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun da esas sözleşme değişikliğini ve yönetim kurulu raporunu onaylaması gerekir. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu hakkında TTK'nın 454'üncü maddesi uygulanır.

Sermaye azaltımının karara bağlanacağı genel kurul toplantısındaki toplantı ve karar nisabı, SPKn.'nın 29 uncu maddesinin altıncı fıkrasındaki esaslara göre tespit edilir. SPKn md. 29/6 hükmü uyarınca yapılacak genel kurul toplantıları için toplantı nisabı bulunmamakta, yalnızca karar nisabı bulunmaktadır. Anılan hüküm uyarınca alınacak kararlarda ilk toplantı veya ikinci toplantı nisabı ayrımı yapılmadığından, ilk toplantıda gerekli nisabın sağlanamaması nedeniyle yapılacak ikinci toplantı için daha hafif bir nisap öngörülmemiştir.

d. Sermaye Azaltımında Eşit İşlem İlkesinin Uygulanması

Kural olarak, sermaye azaltımında pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratmayacak bir yöntemin belirlenmesi esastır. Bununla birlikte sermaye azaltım işlemlerinin pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratacak şekilde yapılması planlanıyorsa, kendi aleyhine eşitsizlik yaratılacak pay sahiplerinin tamamının onayının alınması zorunludur. (md. 19/8)

e. Ticaret Siciline Tescil ve İlan

GK tarafından alınan sermaye azaltım kararı ile onaylanmış yönetim kurulu raporu, genel kurul tarihini takiben on beş gün içerisinde ticaret tescil ettirilerek TTSG’de ilan edilir.

Sermaye azaltımına ilişkin olarak yapılan işlemlerin Kurul’un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

f. Sermaye Azaltım Yöntemi

Tebliğ’in 19’uncu maddesinin altıncı fıkrasında; *“Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımları, sadece pay sayısının azaltılması suretiyle yapılabilir.”* denilmiştir. Mülga İlke kararında ise, fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımlarının, payların nominal değerinin en az 1 kuruş olacak şekilde düşürülmesi ya da pay sayısının azaltılması suretiyle yapılabileceği düzenlenmiş idi.

C. Örnek Olaylar Çerçevesinde Halka Açık Şirketlerde Sermaye Azaltımı

1. Kurul Kararları

SPK’nın 12.11.2020 tarih ve 2020/70 sayılı Kurul Bülteni’nde yayınlanan kararda⁵⁵; *“X. A.Ş.’nin, 700.000.000,00 TL’lik çıkarılmış sermayesinin 595.755.646,04 TL tutarında azaltılarak 104.244.353,96 TL’ye indirilmesine ve eşzamanlı olarak 1 TL nominal değerli 100 adet pay için 17 TL yeni pay alma hakkı kullanım fiyatı üzerinden tamamı nakden karşılanmak üzere toplam 23.529.411,76 TL tutarda sermaye artırımı yapılarak çıkarılmış sermayesinin 127.773.765,72 TL’ye artırılması nedeniyle ihraç ve halka arz edilecek toplam 23.529.411,76 TL nominal değerli paylara ilişkin olarak hazırlanan izahname ile tasarruf sahiplerine satış duyurusunun onaylanmasına ve VII128.1 sayılı Pay Tebliği md. 19/13 uyarınca sermaye azaltımı ile eş anlı olarak ya da sermaye azaltımının sonuçlanmasından itibaren iki yıl içerisinde yapılacak sermaye artırımlarında, artırılan sermayeyi temsil eden payları satın alacak yatırımcıların talebinin alınmasından önce, söz konusu maddede öngörülen risk formunun yatırımcılar tarafından imzalanması veya*

⁵⁵ <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=70>> Erişim tarihi: 2.10.2021.

onaylanması sağlanması gerektiği hususunda kamunun bilgilendirilmesine” karar verildiği kamuya duyurulmuştur.

Diğer bir olayda da, SPK’nın 4.3.2021 tarih ve 2021/12 sayılı Bülteni’nde yayınlanan karar⁵⁶ ile, “ABC...A.Ş.’nin 250.000.000 TL tutarındaki kayıtlı sermaye tavanı içinde 40.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin, 31.12.2019 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan geçmiş yıl zararlarının 38.000.000 TL tutarındaki kısmının mahsup edilmesi suretiyle %95 oranında azaltılarak 2.000.000 TL’ye indirilmesi ve eşanlı olarak %1900 oranında arttırılarak 40.000.000 TL’ye çıkarılacak olması nedeniyle ihraç ve halka arz edilecek 38.000.000 TL nominal değerli paylara ilişkin izahnamenin ve tasarruf sahiplerine satış duyurusunun Kurulumuzca onaylanması talebinin olumsuz karşılanmasına” karar verildiği ilan edilmiştir.

2. Sermaye Azaltımına Uygulanacak Kuralların Belirlenmesi

X. AŞ. (Şirket) tarafından yapılmak istenen sermaye azaltımı işlemi bakımından sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yapılan değerlendirilmede, Pay Tebliği’nin 19’uncu maddesinde fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımının, payları nominal değer altında işlem gören şirketler bakımından özel olarak düzenlendiği, anılan hükmün uygulama alanının payları nominalin altında işlem gören halka açık ortaklıklara özgü olduğu görülmektedir. Somut olayda ise Şirket’in paylarının nominal değerinin üzerinde işlem gördüğü dikkate alındığında, Şirket tarafından yapılmak istenen sermaye azaltımı bakımından anılan hükme riayet edilmesi gerekli değildir⁵⁷. Diğer yandan Pay Tebliği’nde payları nominal değer üzerinde işlem gören ortaklıklar tarafından yapılacak sermaye azaltımı için özel bir düzenleme bulunmadığından Şirket tarafından sermaye azaltımı işlemi, TTK md.473 vd. hükümleri kapsamında genel kurul kararı ile gerçekleştirilmesi söz konusu olacaktır. Ayrıca doğrudan tatbiki kabil olmamakla birlikte

⁵⁶ <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2021&no=12>> Erişim tarihi: 5.10.2021.

⁵⁷ Şirket tarafından, sermaye azaltım kararının kamuya açıklandığı tarih olan 26.08.2020 tarihinden önceki 30 gün içerisinde oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalaması esas alınarak 1 payın ortalama değeri 6,69 TL bulunmuştur. Bulunan bu fiyat nominal değer üzerinde olduğundan, Pay Tebliği’nin 19 uncu maddesinin tatbiki söz konusu değildir.

Pay Tebliği'nin 19'uncu maddesinde yer alan düzenlemeler açısından da şirketin başvurusu değerlendirilmiştir.

ABC AŞ.'nin payları ise Borsa İstanbul AŞ. (Borsa) tarafından alınan kottan çıkarma kararı nedeniyle, karar tarihi itibarıyla borsada işlem görmediğinden, şirketin başvurusu Pay Tebliği'nin 19'uncu maddesi yerine TTK hükümleri uyarınca değerlendirilmiş, buna ilaveten Pay Tebliği'nin kıyasen uygulanmasının faydalı olacağı düşünülen hükümleri konusunda da değerlendirme yapılmıştır.

3. TTK Hükümleri Çerçevesinde Konunun Değerlendirilmesi

Şirket, sermayesinin azaltılması için başvuruda bulunmuş olup, azaltımla birlikte eşanlı olarak sermaye artırımını da yapılması planlanmaktadır. Buna göre TTK'nun 473'üncü vd. maddelerinde belirtilen koşulların yerine getirilmesi gerekmekte olup, anılan maddelerde belirtilen koşulların gerçekleşip gerçekleşmediğinin değerlendirilmesi önem arz etmektedir.

TTK'nın 473'üncü maddesinin 5'inci fıkrasına göre, sermayenin hiçbir suretle TTK md. 332'de belirlenen en az tutardan aşağı olamayacağı hükme bağlanmıştır. TTK'nın 332'nci maddesinde ise halka açık şirketler için SPKn.'nın ilgili hükümlerinin saklı olduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda, SPKn.'nın ilgili maddesine dayanılarak çıkarılan II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği'nin 5'inci maddesinin 3'üncü fıkrası uyarınca kayıtlı sermaye sistemine geçecek ortaklıkların başlangıç sermayelerinin 100.000 TL'den az olamayacağı hükme bağlanmıştır. Söz konusu tutar yeniden değerlemeye tabi olup, 2021 yılı için 31.12.2020 tarih ve 2020/78 sayılı SPK Bülteni'nde 218.220 TL olarak belirlenmiştir. Şirket'in sermaye azaltımı sonucu oluşacak sermaye tutarı olan 104.244.353,96 TL, bu tutarın üzerinde olup, TTK md. 473/5'e aykırı bir durum bulunmamaktadır.

Genel kurul toplantı ve karar nisapları açısından konu değerlendirildiğinde, Şirket esas sözleşmesinin "*Genel Kurul Toplantı ve Karar Nisabı*" başlıklı 23'üncü maddesinde diğer hususların yanı sıra, esas sözleşme değişikliği yapılması ve sermaye artırımını için toplantı nisabının sermayenin en az %70'ini temsil eden pay sahiplerinin asaleten veya vekâleten hazır bulunması ile hâsıl olacağı; bu konulara ilişkin kararların Şirket sermayesinin en az %70'ini temsil eden pay sahip-

lerinin olumlu oyu ile alınacağı hükme bağlanmıştır. Şirket esas sözleşmesinde her ne kadar sermaye azaltımı için ayrı bir düzenlemeye yer verilmemişse de esas sözleşme değişikliği için ve ayrıca sermaye artırımını için, SPKn'nın 29/6 maddesinde sermaye azaltımı için belirlenen daha ağır bir toplantı ve karar nisabı öngörüldüğünden, nisap konusunda da mevzuata aykırı bir husus söz konusu değildir.

ABC şirketinin esas sözleşmesinde genel kurul toplantı ve karar nisaplarına ilişkin ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmamakla beraber, 15'inci madde esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararların A grubu pay sahiplerinin haklarını ihlal edici mahiyette olması halinde A grubu pay sahiplerinin olumlu oylarının aranacağı belirtilmiştir. Her ne kadar anılan şirketin başvurusu bakımından Pay Tebliği hükümleri yerine TTK hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiş olsa da SPKn'nın bu anlamda TTK ile çatışan hükmü SPKn. sonraki özel kanun olması nedeniyle uygulama alanı bulacağından SPKn. 29/6 hükmünde yer alan nisaplar şirketin başvurusu açısından uygulanacaktır.

TTK'nın 473'üncü maddesinin ikinci fıkrasına göre, sermayenin azaltılmasına rağmen şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktifin şirkette varlığı belirlenmiş olmadıkça sermayenin azaltılmasına karar verilmez. Öte yandan TTK'nın "Alacaklılara Çağrı" 474'üncü maddesinin ikinci fıkrasında yer alan, "*Sermaye, zararlar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olursa, yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebilir*" hükmü ile maddenin 1. fıkrasındaki önlemlerin uygulanmayabileceği durumlar açıklanmıştır. Bu fıkra uyarınca, sermayenin, zararlar sonucunda bilançoda oluşan bir açığı kapatmak amacıyla ve bu açıklar oranında azaltılacak olması durumunda yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebileceği anlaşılmaktadır. Somut olayda da Şirket tarafından bilanço açığını kapatmak amacıyla sermaye azaltımı gerçekleştirildiğinden, TTK'nın anılan hükümlerine aykırı bir durum söz konusu değildir.

Şirket'in, payları Borsa'da işlem gören bir anonim ortaklık olması nedeniyle sermayesini temsil eden payları Merkezi Kayıt Kuruluşu

A.Ş. (MKK) tarafından kayden izlenmektedir. Bu bağlamda, TTK'nın 475'inci maddesinin 2'nci ve 3'üncü fıkralarında belirtilen işlemlerin tümü Şirket talebi üzerine MKK tarafından kayden gerçekleştirilecek olup, sermaye azaltım oranında mevcut pay sahiplerinin payları azaltılacaktır.

ABC Şirket'inin başvurusuna esas 31.12.2019 tarihli finansal tablolarına bakıldığında geçmiş yıl zararlarının 42.600.058 TL, dönem karının 624.274 TL ve geçmiş yıl zararları ile dönem zararının toplamından oluşan bilanço açığının ise 41.975.784 TL olduğu, Şirket'in 40.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin geçmiş yıllar zararlarının mahsubu amacıyla 38.000.000 TL tutarında azaltılarak 2.000.000 TL'ye indirilmesi ve eş anlı olarak bedelli artırım ile 38.000.000 TL'den 40.000.000 TL'ye çıkarılmasının planlandığı görülmektedir. Buna istinaden alınan Şirket'in yönetim kurulu kararında; *"3.Sermaye azaltımına ilişkin alınacak genel kurul onayını takiben, sermaye azaltımının şirketin geçmiş yıllar zararlarının şirketin ödenmiş sermayesinden mahsup edilmesi suretiyle yapılacak olması ve şirket bünyesinden herhangi bir nakit, fon veya varlık çıkışı olmayacağı, öz varlık değerinde hiçbir değişiklik olmayacağı göz önüne alınarak, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun TTK'nın 474'üncü maddesi birinci ve ikinci fıkrası hükmü uyarınca alacaklılara yapılacak çağrıdan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilmesine,"* karar verilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in sermaye azaltımı, 474'üncü maddenin ikinci fıkrası uyarınca bilanço açığını kapatmak amacıyla, bu açıklar oranında⁵⁸ yapılacağından birinci fıkrada öngörülen ilanların yapılmasına gerek bulunmamaktadır.

⁵⁸ Azaltmanın bilanço zararına eşit tutarda yapılması gerektiği, aksi halde bu usulün uygulanamayacağı, sermayenin tam bilanço açığı miktarında azaltılması, bu miktarın çok az da olsa aşılması gerektiği konusunda bkz. Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, s.272; Tekinalp, s.153. Öte yandan, her ne kadar 474'üncü maddenin ikinci fıkrasında "açıklar oranında" denilse de şirket zararlarının kapatılması amacı ile yapılan sermaye azaltılmasında azaltmanın bilanço zararına eşit veya bu zararın altında kalan bir tutarda yapılmasının mümkün olduğu da özellikle geçmiş TTK döneminde kabul edildiği görüşlerine de rastlanmaktadır. Ahmet Türk, Bilanço Açığını Kapatmak Amacıyla Yapılan Basitleştirilmiş Esas Sermaye İndirimi, *Mevzuat Dergisi*, 1998, Yıl: 1, Sayı: 10; Firdevs Topçu, "Sermaye Şirketlerinde Esas Sermayenin Azaltılması", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010, s.92-93. Nitekim SPK'nın geçmiş uygulamalarının da bu yönde olduğu söylenebilir.

4. Pay Tebliği'nin 19'uncu Maddesinde Düzenlenen Hükümlere İlişkin Değerlendirilme

Tebliğ'in 19'uncu maddesinin altıncı fıkrasında; *"Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımları, sadece pay sayısının azaltılması suretiyle yapılabilir."* denilmiştir. Şirket, sermaye azaltımını pay sayısını %85,10 oranında azaltarak yapacaktır. ABC şirketi de sermaye azaltımını, pay sayısının %95 ($=38.000.000/40.000.000$) oranında azaltılması suretiyle gerçekleştirecektir.

Tebliğ'in 19'uncu maddesinin yedinci fıkrasında; *"Bağımsız denetçi tarafından olumsuz görüş bildirilmiş veya görüş vermekten kaçınılmış finansal tablolar, sermaye azaltımı işlemlerine esas teşkil edemez."* hükmü yer almakta olup, Şirket'in sermaye azaltımı işlemlerine esas teşkil edecek bağımsız denetimden geçirilmiş 31.12.2019 ile son kamuya açıklanan sınırlı bağımsız denetimden geçirilmiş 30.09.2020 tarihli finansal tablolarıA.Ş tarafından denetlenmiş olup bağımsız denetim raporları "olumlu" görüş içermektedir. Pay Tebliği'nin 19/8 maddesinde *"Sermaye azaltımında pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratmayacak bir yöntemin belirlenmesi esastır. Bununla birlikte sermaye azaltım işlemlerinin pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratacak şekilde yapılmasının planlanması durumunda, kendi aleyhine eşitsizlik yaratılacak pay sahiplerinin tamamının onayının alınması zorunludur"* hükmü yer almaktadır. Şirket'in sermaye azaltımı raporunda, sermaye azaltımı nedeniyle hiçbir ortağın herhangi bir menfaat kaybı olmayacağı belirtilmiştir.

ABC şirketinin A grubu payları üzerinde imtiyaz bulunmakta olup, Şirket yönetim kurulu tarafından hazırlanan sermaye azaltımına ilişkin raporda her iki grup pay için de tüm pay sahiplerinin sahip olduğu payların %95 oranında azaltılacağı ifade edilmiş olup, Şirket'in yapacağı sermaye azaltımından bütün pay sahipleri payları nispetinde aynı oranda etkileneceklerdir.

Tebliğ'in 19'uncu maddesinin birinci fıkrasında;

"Payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıklar bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabilir. Yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığı kapatılır. Sermaye azaltımına konu tutarın, yapılacak sermaye azaltımı sonrasında hesaplanacak payların düzeltilmiş borsa fiyatının payların nominal değerinin yüzde yirmisini aşmayacak şekilde belirlenmesi zorunludur. Bu hususa uyulmadan yapılacak

başvurular Kurulca işleme alınmaz.” hükmü yer almaktadır. Söz konusu hükümden, payları nominalin altında işlem gören şirketlerin bilanço açığı kapatmak amacıyla sermaye azaltımı yapabileceği anlaşılmaktadır. Öte yandan, Şirket’in payları nominalin üzerinde işlem görmekte ve sermaye azaltımını TTK hükümlerine göre yapmakta olup, şirketin başvurusunun TTK’ya uygunluğu yukarıda değerlendirilmiştir. ABC şirketinin payları ise Kurul karar tarihi itibarıyla borsada işlem görmediğinden başvuru öncelikle TTK hükümleri kapsamında analiz edilmiştir. Pay Tebliği’nin md. 19/2 hükmü uyarınca ABC Şirket’inin bilanço açığı 41.975.784 TL olup, yapılacak sermaye azaltımı bilanço açığından fazla değildir.

5. Şirket’in Başvurusunun Bakanlık Tebliği Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Şirketin TTK’nın 376’ncı maddesi hükümleri çerçevesinde hazırlanan bilançosunda özkaynak tutarının negatife düştüğü, Şirket’in aktiflerinin yükümlülüklerini karşılamayacak seviyeye düşmüş olması nedeniyle Şirket’in hâlihazırda borca batık durumda olduğu, başka bir ifade ile TTK md.376/3 fıkrası kapsamında bulunduğu görülmektedir.

TTK md.376/2 uyarınca bir anonim şirketteki sermaye kaybının 2/3 oranına ulaşması halinde *şirket yönetim kurulunun çağrısı üzerine genel kurulun sermayenin üçte biri ile yetinme ya da sermayenin tamamlanması kararlarından birini alması, bir başka ifadeyle sermaye kaybının 2/3 veya daha yüksek bir oranda olması halinde maddede öngörülen iki alternatiften birini karara bağlaması gerekmektedir.*⁵⁹ Ayrıca, Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanan ve “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 376’ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ”in⁶⁰ (Bakanlık Tebliği) 7’nci maddesi uyarınca sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının en az üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalması halinde, toplantıya çağrılan genel kurulun sermayenin artırıl-

⁵⁹ Bakanlık Tebliği’nden önce yargı kararları ve doktrindeki genel kabul, sermayesinin üçte ikisi karşılıksız kalmış bir şirkette sermaye artırımı yapılamayacağı, öncelikle TTK md. 376/2 hükmünde yer alan önlemlerden birinin tesis edilmesinin gerekeceği şeklinde idi. Ali Paslı, “Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı”, Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2017, s.75.

⁶⁰ 15.09.2018 tarih 30536 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

masına karar verebileceği düzenlenmiş ve 10 uncu maddesinde ise *“sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması ile birlikte eş zamanlı olarak istenilen tutarda artırımına”* veya *“sermayenin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması yoluna gidilmeden sermaye artırımına”* karar verilebileceği hükme bağlanmıştır.⁶¹

TTK md.376/3 hükmünde ise, ara bilançodan aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde ise, yönetim kurulunun bu durumu şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine bilmesi ve şirketin iflasını istemesi gerektiği düzenlenmiştir.⁶² Bununla birlikte, Bakanlık Tebliği ile bu hususta ilave bir imkânın getirildiği görülmektedir. Buna göre Tebliğ’in 11 inci maddesinin dördüncü fıkrasında borca batıklık durumunda; *“Yönetim organı hem işletmenin devamlılığı esasına hem de aktiflerin muhtemel satış değerlerine göre çıkarılan ara bilânço üzerinden aktiflerin şirket alacaklarını karşılamaya yetmediğine karar vermesi ve 7’nci maddede belirtilen tedbirleri almaması halinde şirketin iflası için mahkemeye başvurur.”* düzenlemesine yer verilmiştir. Dolayısıyla bu halde de anılan madde uyarınca yönetim kurulu tarafından TTK md.376/2’de ve anılan Tebliğ’in 7’nci maddesinde düzenlenen kararlar alınabilecek ve bu kararların alınması durumunda iflas başvurusu yapılması zorunluluğu ortadan kalkacaktır.

Bu çerçevede Şirket’in sermayenin azaltımı ve artırım başvurusunun Bakanlık Tebliği’nin md.7 hükmü kapsamında olduğu ve başvurunun temel amacının Şirket’in TTK md.376/3 kapsamından çıkmasını sağlamak olduğu, bu kapsamda yapılacak sermaye azaltımı işlemi neticesinde Şirket’ten bir fon çıkışının olmayacağı ve primli olarak yapılacak sermaye artırım neticesinde ise Şirket’e fon girişinin sağlanacağı tespit edilmiştir.

⁶¹ Anılan Bakanlık Tebliği genel olarak halka açık şirketler hakkında da uygulanacak olmakla birlikte, TTK md.330 uyarınca özel hükümler saklı olduğundan ve SPKn’nun 12/1 hükmü uyarınca halka açık şirketlerde tam ve nakden ödeme kuralı geçerli olduğundan Tebliğ’in 10 uncu maddesinde düzenlenen apel sistemi/asgari ödeme yükümlülükleri halka açık şirketler bakımından uygulama alanı bulunmayacak ve artırılan sermaye tutarlarının tam ve nakden ödenmesi gerekecektir.

⁶² TTK md. 376/3 hükmü de TTK md. 376/2 gibi emredici nitelikte olup, şirketin borca batık olduğunun tespiti halinde, şirketin mali durumunun bozukluğunun derecesinin saptanması ve bu tespiti göre yasadaki önlemlerin uygulanması kanunun amir hükmüdür. Nitekim TTK md. 375/1/g hükmünde de borca batıklık halinde mahkemeye bildirimde bulunmak yönetim kurulunun devredilemez yetkileri arasında sayılmıştır.

Bu kapsamda TTK düzenlemeleri incelendiğinde sermaye azaltımının daha önce sermayeye eklenen fonlardan yapılmasını engelleyen bir hükme rastlanılmadığı gibi, TTK'da azaltımın hangi kalemlerden yapılmasını gerektiğini düzenleyen açık bir düzenleme de bulunmamaktadır. TTK md.376 ve 473 vd. maddeler ile ilgili Tebliğde TTK md.376 kapsamından çıkmasını sağlayacak sermaye azaltımı işleminde anonim şirket sermayesinin zarar sonucu ortaya çıkan kayıp kadar azaltılması gerekli olup, yapılacak azaltım bakımından anonim şirketin geçmiş yıllar zararlarının mahsup edilmesi zorunluluğu öngörülmemiştir. Ayrıca, sermaye azaltımının daha önce sermayeye eklenen fonların sermayeden indirilerek, anılan hesaplara alacak kaydı ile yapılmasını, başka bir deyişle, sermaye azaltımında kullanılacak sermaye unsurlarına daha önce sermayeye eklenmiş olan bazı fonlardan başlanması ve bunların ilgili oldukları hesaplara geri kaydedilerek sermaye azaltımının yapılmasını engelleyen bir düzenleme de tespit edilememiştir. Bunun yanı sıra, özellikle TTK md.376 bakımından önemli olan hususun şirketin sermaye kaybı statüsünden çıkmasının sağlanması olduğu ve bunu sağlamaya yönelik yapılacak sermaye azaltımı ve artırımı işlemleri bakımından bilanço açığının tamamen kapatılmasının veya geçmiş yıllar zararlarının sermayeden mahsubunun zorunlu tutulmadığı sonucuna varılabilir.

Bu meyanda, *Şirket'in sermaye azaltımında öncelikle geçmiş yıllar zararlarını mahsup etmesi zorunluluğunun yalnızca Pay Tebliği md. 19/1'de öngörüldüğü, somut olayda anılan Tebliğin 19. maddesinin uygulanma koşulları bulunmadığından başvurunun tümüyle TTK hükümleri çerçevesinde değerlendirilebileceği, eş anlı sermaye azaltımı ile artırımı gerçekleştirilmesinin sermaye piyasası mevzuatında ve TTK'da yasaklanmadığı sonucuna* varılmaktadır. Ayrıca sermaye azaltımında kullanılacak sermaye unsurlarına daha önce sermayeye eklenmiş olan bazı fonlardan başlanması ve bunların ilgili oldukları hesaplara geri kaydedilerek sermaye azaltımının yapılmasını açıkça engelleyen bir düzenleme bulunmadığı söylenebilecektir.

Bilanço zararının ortadan kaldırılması amacı ile yapılan sermaye azaltımı durumunda, kanun koyucu bu azaltımı anonim şirketin mali ve ekonomik açıdan sağlığa kavuşması olarak değerlendirdiğinden, alacaklılar için bir tehlike görmemiştir. Bu kapsamda, TTK md.473/2'de *"sermayenin azaltılmasına rağmen şirket alacaklılarının haklarını tamamen*

karşılacak miktarda aktifin şirkette varlığı belirlenmiş olmadıkça sermayenin azaltılmasına karar verilmez” hükmü yer almaktaysa da, anılan düzenlemenin sermayenin iadesi amacıyla yapılan sermaye azaltımlarında uygulanacağı ve kanun gereği (TTK md.376/2 kapsamında) yapılacak azaltımlar için uygulanmasının gerekli olmadığı yukarıda ayrıntılı olarak açıklandığı üzere genel olarak kabul edilmektedir. Nitekim, aynı bakış açısının bir sonucu olarak, Pay Tebliği’nin md.19/10 hükmünde de fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımlarında TTK md.473/2 ve 474 hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlenmiştir. Bu çerçevede, şirketin sermaye azaltım ve artırım başvurusu, TTK md.376 kapsamında yapıldığından ve Şirketten herhangi bir fon çıkışı olmadığından, somut olayda TTK md.473/2 hükmünün uygulanmasının zorunlu olmadığı değerlendirilmektedir.

Öte yandan, Şirket tarafından yapılmak istenen sermaye azaltımında TTK md.474 hükmünün ikinci fıkrasının uygulanıp uygulanmayacağına değerlendirilmesi bakımından konu analiz edildiğinde, Şirket başvurusunda belirtilen hususlardan yapılacak sermaye azaltımı ve eşzamanlı artırımı neticesinde geçmiş yıllar zararlarının kısmen veya tamamen sermayeden mahsubunun söz konusu olmayacağı görülmektedir. Bununla birlikte, somut olayda Şirket’in TTK md.376/3 kapsamında olduğu ve Şirket’in faaliyetlerine devam edebilmek için TTK md.376/3 kapsamından çıkmasını sağlamaya yönelik olarak anılan sermaye azaltımını yapmak istediği görüldüğünden, söz konusu işlemin nihai amacının sermaye kaybının giderilmesini sağlamak olduğu anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda, sermaye azaltımı ve eşzamanlı artırımı işlemleri neticesinde Şirket’in geçmiş yıllar zararları aynen muhafaza edilecekse de, bu işlem ile Şirket’in TTK md.376 kapsamından çıkmasının amaçlanması, işlem sonucunda Şirketten fon çıkışının olmamasının ve işlem sonucunda bilançoda oluşan açığın kapatılmasının sağlanması nedeniyle işlemin TTK md.473/2’den istisna tutulduğunun kabul edilmesi ve TTK md.474/2 hükmünün somut olayda uygulanmaması bakımından yeterli olacağı söylenebilir.

Kaldı ki, mevcut durum değerlendirildiğinde, esasen Şirket’in sermayesinin tamamen karşılıksız kalmış olması ve aktiflerinin de yükümlülüklerini karşılayamayacak düzeyde olması nedeniyle sermaye azaltımı yapılsın veya yapılmasın alacaklıların alacaklarını tam ve zamanında alma ihtimallerinin hali hazırda düşük olduğu ve yapılması

planlanan sermaye azaltımının da şirketten fon çıkışına neden olmayacak olması nedeniyle alacaklıların haklarına doğrudan olumsuz bir etkisi de olmayacaktır.

Bu kapsamda mevcut durumda Şirket aynı zamanda TTK md.376/3 kapsamında borca batık hale gelmişse de, yapılacak işlemle Şirket'ten fon çıkışı olmayacağı ve işlem ile Şirket'in TTK md.376 kapsamından çıkacağı ve yapılacak sermaye artırımı ile de Şirket'e yeni kaynak girişinin sağlanacağı dikkate alındığında, TTK md.474/2 hükmünün somut olayda uygulanmasının zorunlu olmadığı sonucuna varılabilecektir.

D. Bilanço Açığı Kapatılmadan Sermaye Artırımı ve Azaltımı Yapılması

İşbu başlık altında, TTK md.376/1 kapsamında olan halka açık bir şirketin, TTK md.376/2 kapsamına girmemesi ve TTK md. 509 uyarınca ortaklarına kar dağıtmasını sağlamak amacıyla bilanço zararını kapatmak istemesi ancak bilançoda birikmiş zarar tutarının yüksek olması nedeniyle zarar tutarı kadar sermaye azaltımı yapamadığı durumlarda, bilanço zararının bertaraf edilmesi amacıyla önce sermayenin artırılmasının ve ardından zarar tutarı kadar azaltılmasının analizi yapılmaya çalışılacaktır.

TTK md.376/1 kapsamında sermayesinin yarısı karşılıksız kalan şirketin bilanço zararını tasfiye etmesi için eş anlı sermaye azaltımı ve artırımı yapması hukuken tercih edilebilir bir yöntem olmakla birlikte, TTK çerçevesinde bu yöntemin uygulanabilmesi için gerekli olan ön şart esas sermayenin azaltılması ve azaltılan miktar kadar bedelleri tamamen ödenmiş, yeni paylar çıkarılarak sermaye artırımı yapılmasıdır. Ancak bilançoda birikmiş zarar tutarının ödenmiş sermayeden daha fazla olması durumunda, bilanço zararını tamamen tasfiye etmek amacıyla hareket eden ve zarar tutarı ödenmiş sermayesini aşan şirket tarafından, tüm bilanço zararının ödenmiş sermayeden indirilmesi mümkün olmadığından, bu yöntemin uygulanması gayri kabildir.

Diğer taraftan, kanun koyucu mali durumu bozulan bir ortaklığın durumunun iyileştirilmesinde hangi usul ve esaslara uyulacağını TTK md.376'da emredici olarak hükme bağlamış olup, TTK md.376'nın iyileştirme önlemlerine müdahale derecesi mali durumdaki bozulmanın

derecesine göre farklılık arz etmektedir. Şöyle ki, kanun koyucu sermayesinin 2/3'ü karşılıksız kalan ya da borca batık durumda olan bir *şirket* bakımından hangi iyileştirme önlemlerinin uygulanabileceğini sınırlayıcı olarak hükme bağlamış iken, TTK md. 376/1 kapsamındaki bir ortaklık bakımından genel kurula bir serbesti bırakmaktadır.⁶³

Her ne kadar TTK'da bu hususta açıkça yasaklayıcı bir hüküm yoksa da doktrinde, TTK md.376/1 kapsamında olan bir ortaklığın bilanço açığını kapatmaksızın doğrudan doğruya sermaye artırımı yapmasının mümkün olup olmadığına ilişkin olarak görüş ayrılıkları bulunmaktadır.

İsviçre doktrinde savunulan bir görüşe göre, zararlar sonucu ortaya çıkan bilanço açığı kapatılmaksızın sermaye artırımı yapılması mümkün değildir. Zira, bu görüşe göre esas sermaye artırımının ön şartı sermayenin karşılığının aktif tarafta tam olarak yer almasıdır. Diğer bir görüşe göre ise, sermaye kaybı halinde doğrudan doğruya esas sermaye artırımına gidebilir. Ancak bu görüşe göre, bu halde payların fiili değerinin nominal değerinin altında olması riski mevcuttur.⁶⁴

Türk Hukukunda ise, yukarıda da ifade edildiği üzere, iyileştirme tedbirlerinin niteliği bakımından TTK md.376/2 ve 3 için öngörülen kanuni zorunluluklar TTK md.376/1 açısından öngörülmediğinden, konu bu yönüyle tartışmaya açıktır. Konu hakkındaki ilk görüş, sermaye kaybının 2/3 oranına ulaşmadığı hallerde, TTK'da konu hakkında emredici bir hüküm olmaması nedeniyle, ortaklık genel kurulu sermaye artırımını daha önce ya da artırım kararıyla birlikte sermaye azaltımı yoluna gitmeksizin gerçekleştirebileceği yönündedir. Nitekim, Yargıtay da bir kararında, sermaye kaybının 2/3'den az olması halinde, sermaye tamamlanmaksızın esas sermaye artırımı yoluna gidilebileceğine hükmetmiştir.⁶⁵

Ancak doktrinde, TTK md.376/1 kapsamında olan bir ortaklığın genel kurulu tarafından öncelikle öz sermayenin esas sermaye ile aynı tutara getirilmesi, ardından sermaye artırımı yoluna gidilmesi gerektiği de bir diğer hukuki görüş olarak ileri sürülmektedir. Bu görüşe

⁶³ Türk, Borca Batıklık, s.63.

⁶⁴ Türk, Borca Batıklık, s.63.

⁶⁵ Türk, Borca Batıklık, s.144.

göre, TTK md.376/2 sermaye artırımları bakımından genel bir kural getirmekte olup, bu kurala göre sermaye artırımı yapılabilmesi için ortaklığın esas sermayesinin tümünü karşılayan net aktifinin olması gereklidir. Başka bir deyişle, bu görüşe göre bilanço açığı kapatılmaksızın sermaye artırımı yapılması mümkün değildir. Zira, kanun koyucunun bilanço açığı giderilmeksizin yapılacak bir sermaye artırımını ortaklığa katılma payı getirecek yeni pay sahipleri başta olmak üzere, üçüncü kişiler bakımından sakıncalı gördüğü düşünülmekte olup, sermaye kaybı hangi düzeyde olursa olsun esas sermaye artırımı için öncelikle bilanço açığının kapatılması gerektiği ileri sürülmüştür. Görüldüğü üzere, konu hukuken tartışmalı mahiyette olmakla birlikte, TTK uyarınca TTK md.376/1 kapsamında olan bir Şirket'in önce sermaye artırımı kararı alması, bu kararın tescilinin ardından TTK'daki şartlara uyum sağlamak koşuluyla basitleştirilmiş usulde sermaye azaltımı yapmasını yasaklayan bir hükme yer verilmediği görülmektedir. Bu çerçevede, anılan durumdaki şirketler tarafından gerekli yasal prosedürler takip edilerek önce bir sermaye artırımı kararı alınması, ardından sermayenin azaltımına karar verilmesinin mümkün olduğu değerlendirilmektedir.⁶⁶

Yapılacak sermaye artırım ve azaltım işlemlerinin eş anlı olarak gerçekleştirilmesi, başka bir ifadeyle artırılan sermaye tutarı tescil edilmeksizin bir azaltım işlemi yapılmasının hukuken mümkün olmadığına belirtilmesi gerekir. Zira SPKn. md.12/1 hükmünde, *“İhraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şarttır.”* düzenlemesine yer verilmiş; Pay Tebliği'nin *“Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımı yoluyla çıkarılacak paylarının halka arzı”* başlıklı 12'nci maddesinin dördüncü fıkrasında da, *“Halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan sermaye koyma borcunun nakit olarak yerine getirilmesi zorunludur. Ancak, sadece nakden konulan ve nakden konulduğu*

⁶⁶ Nitekim doktrinde Moroğlu tarafından “TTK'nın 376'ncı maddesinin ikinci fıkrası hükmünden herhalde böyle bir anlam çıkarılması zorunlu değildir. Hükmünde tamamlamadan veya 1/3 ile yetinmeden söz edilmesine ve sermayenin tamamlanmasından da (ortaklığa bağışta bulunulması veya bu anlamda birtakım kazandırılmalar yapılması dışında) öncelikle sermayenin artırımının anlaşılması gerekmesine göre, TTK md. 376/2 hükmünün 1/3 ile yetinme yani sermayenin bu orana kadar azaltılması işlemine gitmeden de doğrudan doğruya sermaye artırılmasına engel olmadığının kabulü gerekir” görüşü dermeyan edilmiştir. Erdoğan Moroğlu, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2018, s.62.

mali müşavir raporu ile tespit edilen fonlar sebebiyle oluşan borçlar, muaccel olması kaydıyla, sermaye koyma borcuna mahsup edilebilir. Halka açık ortaklıkların yapacakları sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcu, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup suretiyle yerine getirilemez” hükmüne yer verilerek, tam ve nakden ödeme ilkesinin bir gereği olarak, yapılacak bedelli sermaye artırımlarında şirkete nakit girişinin yapılması gerektiği kabul edilmiştir.

Bu halde, sermaye artırımını ve azaltımını işlemlerinin eş anlı olarak yapılmasının hukuken mümkün görülmemesinin ilk gerekçesi, sermaye piyasası hukukunda cari olan tam ve nakden ödeme ilkesidir. Ancak bunun yanı sıra, bu iki işlemin eş anlı olarak yapılması fiktif bir işlemle bilanço açığının kapatılması sonucunu da doğuracaktır. Nitekim, bu işlem, şirkete sermaye artırımını suretiyle bir nakit girişi yapılmasını sağlamayacak, şirket bilançosunda gerçek anlamda bir farklılık yaratılmaksızın, yapılacak olan fiktif işlemler ile, şirketin bilanço açığının kapatılmasına yol açabilecektir. Bu çerçevede, TTK’da ve sermaye piyasası mevzuatında aksi yönde bir hüküm bulunmaması nedeniyle, TTK md.376/1 kapsamındaki halka açık şirketin önce sermaye azaltımını yapmaksızın, doğrudan doğruya nakit sermaye artırımını yapmasının mümkün olduğu, sermaye artırımını gerçekleştirdikten sonraki bir tarihte gerekli yasal koşullara uymak kaydıyla, TTK md.473 vd. uyarınca bilanço zararını gidermek amacıyla sermaye azaltımını yapmasının söz konusu olabileceği, ancak gerçekleştirilecek sermaye artırımını ve azaltımını işlemlerinin eş zamanlı ve aynı genel kurul kararıyla yapılması mümkün olmayacaktır.

VIII. SONUÇ

İşbu çalışmada halka açık şirketlerde sermaye azaltımı konusu, TTK hükümleri ile mukayeseli olarak, yabancı ülke uygulamaları, konuya ilişkin güncel gelişmeler ve Kurul uygulaması da dikkate alınarak analiz edilmeye çalışılmıştır.

Sermaye piyasası hukukunda sermaye azaltımı konusunda Kanun’daki nisap hükmü ile Pay Tebliği’nde düzenlenen fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı düzenlemesi haricinde halka açık şirketlere özgü hükümler bulunmadığından, TTK’da sermaye azaltımı konusunda cari olan hükümlerin, kural olarak halka açık şirketler açısından da

tatbiki kabil olduğu söylenebilecektir. Pay Tebliğı'nde düzenlenen hususlar, öncelikle payları nominal değerin altında işlem gören şirketler açısından geçerli olmakla birlikte, Kurul uygulamasında, paylarının nominal değerin üzerinde işlem görmesi ya da kottan çıkarılmış olması nedeniyle borsada işlem görmemesi hasebiyle sermaye azaltımı konusunda Pay Tebliğı hükümlerine tabi olmayan halka açık şirketlerin, TTK hükümlerine istinaden gerçekleştirecekleri sermaye azaltımı başvurusu işlemlerinde, niteliğine uygun düştüğü ölçüde Pay Tebliğı hükümleri açısından da değerlendirme yapıldığı görülmektedir. Anılan durumun, sermaye piyasası hukukunun temelini oluşturan ilkelere (tam ve nakden ödeme, kamunun aydınlatılması vs.) ile Kanun'un amacı (yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması) çerçevesinde yerinde olduğu kanaatindeyiz.

Pay Tebliğı'nde düzenleme alanı bulan fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı sistemi, TTK'da yer alan sistemden farklı ve sui generis bir sistem olmakla birlikte, SPKn.'da Kurula, sermaye azaltımı konusunda düzenleme yapma yetkisi veren açık bir hüküm olmaksızın, TTK sisteminde yer almayan bir sermaye azaltımı yönteminin Tebliğ ile düzenlenmesi bu yönüyle tartışmaya açıktır. Kurulun gözetim ve denetimi altında bulunan halka açık şirketler açısından genel olarak düzenleme yapma yetkisi bulunmakla birlikte, çerçeve kanun niteliğini haiz olan SPKn.'da birçok hükümde Kurula özel yetki veren düzenlemelerin bulunduğu, bir başka deyişle konuya ilişkin temel hususların kanunla düzenlenip konuya ilişkin usul, esas ve detayların düzenlenmesi konusunda ikincil düzenleme yapma yetkisinin Kurula tevdi edildiğı hakikati karşısında sermaye azaltımı açısından da özel yetki verilmesi hususunun değerlendirilmesinin önemli olduğu kanaatindeyiz. Kanun'da açıkça düzenlenecek yetki hükmü sonrası yapılacak düzenlemede sermaye azaltımına ilişkin olarak KSS'yi benimsemiş olan veya esas sözleşme sistemini benimseyen halka açık şirketler açısından sermaye azaltımının farklı esaslara dayandırılması da mümkündür. Ayrıca Pay Tebliğı'nde, payları borsada işlem görmeyen halka açık şirketlerin sermaye azaltımına yönelik hükümlere de yer verilebilecektir.

Öte yandan, yabancı ülke hukuk sistemlerine bakıldığında, özellikle İsviçre hukukunda tartışılan, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kuralların kaldırılarak yönetim kuruluna belli bir bant dâhilinde sermaye

azaltımı yapabilmesine imkân tanıyan düzenleme taslağının, hukukumuz açısından da sermaye azaltımı hükümlerinin esnekleştirilmesine katkı sağlama bağlamında tartışılması yerinde olacaktır. Bu nedenle, mevzuatımızda mevcut KSS sisteminde yönetim kuruluna genel kurul tarafından yetki verilmesiyle sermaye azaltımına başvurulmasının hâlihazırda hukuken mümkün olmaması nedeniyle, ya KSS sisteminin yönetim kuruluna genel kurul tarafından sermaye azaltımı konusunda yetki vermeye müteallik bir karar alınabilmesi için mevzuatta gerekli düzenleme yapılarak tadil edilmesi ve şirketin esas sözleşmesine dercolunacak bu yönde bir hüküm ile sermaye azaltımının kolaylaştırılması ya da sistemin esnetilmesine yönelik başkaca özel bir düzenleme yapılmasının yerinde olacağı değerlendirilmektedir. Bu meyanda, KSS'yi benimseyen şirketlerde pay sahiplerinin haklarında değişiklik oluşturmayacak sermaye azaltımları için yönetim kurulunun yetkili kılınması söz konusu olabilecektir. Diğer taraftan KSS'yi benimsemiş olup olmadığına bakılmaksızın payları borsada işlem gören halka açık şirketler için, yukarıda ayrıntılı olarak ifade edilen sermaye azaltımı ile ilgili CA'da öngörülen ve 1.10.2008 tarihinden itibaren yürürlüğe giren, ticari şirketler için yöneticiler tarafından oy birliğiyle alınan ödeme beyannamesini (solvency statement) de içeren özel bir karar ile sermaye azaltımına gidilmesini sağlayan yeni sermaye azaltım prosedürünün ülkemiz hukuk sisteminde de uygulanmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. Böylelikle, bilirkişi raporu alınması ve alacaklıların temin edilmesi gibi uzun bir prosedür gerektiren sermaye azaltımının, payları borsada işlem gören halka açık şirketler için tatbikini kolaylaştırarak, sermaye azaltımının şirketler açısından pratik bir yolla yapılması ve sermaye azaltımıyla hakları ihlal edilmesi muhtemel olan alacaklıların haklarının da himayesi temin edilebilecektir. Bir başka deyişle, yönetim kurulu tarafından şirketin mali durumu açıklanmak ve mali durumunun borçlarını karşılayacak nitelikte olduğu beyan edilmek suretiyle mevcut durumda uzun bir prosedür gerektiren yöntem dışında pratik bir yöntemle sermaye azaltımı yapılabilecektir.

Son olarak belirtmek gerekir ki, halka açık bir şirkette, bilançoda birikmiş zarar tutarının ödenmiş sermayeden daha fazla olmasından dolayı zarar kadar sermaye azaltımı yapılamaması nedeniyle, gerekli yasal prosedürler takip edilerek önce bir sermaye artırımı kararı alınması, ardından sermayenin azaltımına karar verilmesine engel bir

durum olmamakla birlikte, anılan işlemlerin eş anlı olarak yapılmasının, gerek sermaye piyasası hukukuna hâkim olan ve Pay Tebliği md. 12/4'te tekrar edilen tam ve nakden ödeme ilkesinin mevcudiyeti gerek bu iki işlemin eş anlı olarak yapılmasının fiktif bir işlemle bilanço açığının kapatılması sonucunu doğurması nedeniyle hukuken mümkün görülemeyeceği vurgulanmalıdır.

Kaynakça

Kitaplar

- Bahtiyar Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, Güncellenmiş 15. Bası, Beta Yayınları, İstanbul 2021.
- Cenkci Esra, Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2015.
- Çağlar Hayrettin, Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Turhan Kitabevi, Ankara 2010.
- Çolgar Emek Toraman, "TTK m.376/2 Hükmü Kapsamında Sermaye Kaybı Olan Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı Yapılması", Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar, Editörler: Emek Toraman Çolgar/Abdurrahman Kayıklık, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2021.
- Demir Koray, Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475), On İki Levha Yayınları, İstanbul 2020.
- Eken Mustafa, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Azaltımı (Hizmete Özel), SPK Yeterlik Etütleri, Ankara 2011.
- Keskin Harun, "Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.4.2009 tarihli Halka Açık Anonim Ortaklıkların Fon Çıkışı Gerektirmeyen Sermaye Azaltım İşlemlerinde Uyacakları İlke ve Esasları Üzerine Düşünceler", Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. I, Ankara 2010.
- Kırca İsmail/Şehirali Çelik Feyza Hayal/Manavgat Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2013.
- Memiş Tekin/Turan Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2019.
- Moroğlu Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2018.
- Moroğlu Erdoğan, Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları Değerlendirme ve Öneriler, 6. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2009.
- Paslı Ali, "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı", Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2017.
- Pennington Robert R., Company Law, Sixth Edition, London, Dublin, Edinburgh, 1990.
- Poroy Reha/Tekinalp Ünal/Çamoğlu Ersin, Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, Vedat Yayıncılık, İstanbul 2021.

- Poroy Reha/Tekinalp Ünal/Çamoğlu Ersin, Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, Vedat Yayıncılık, İstanbul 2019 (Ortaklıklar Hukuku II).
- Pulaşlı Hasan, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, Adalet Yayınevi, Ankara 2011.
- Sancak Ethem, Sermaye Piyasası Sözlüğü, Scala Yayıncılık, İstanbul 2014.
- Şener Oruç Hami, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 4. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2019.
- Tekinalp Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2020.
- Topçu Firdevs, Sermaye Şirketlerinde Esas Sermayenin Azaltılması, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010.
- Türkoğlu Utku Ferah, Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Adalet Yayınevi, Ankara 2016.

Makaleler

- Böckli Peter, Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016, GesKR 2017, s. 133-151.
- Caspar von der Crone Hans/Angstmann Luca, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, SZW 2017 s. 3- 27.
- Caspar von der Crone Hans/Angstmann Luca, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, s.586-606.
- Fabis Henrich, Vereinfachte Kapitalherabsetzung bei AG und GmbH,MittRhNotK, 1999, s.170- 197.
- Geißler Markus, Rechtliche und unternehmenspolitische Aspekte der vereinfachten Kapitalherabsetzung bei der AG, NZG 2000, s.719-726.
- Gericke H Dieter/Müller Andreas/Häusermann Daniel/Hagmann Nina, Aktienrechtsskizzen 2016: Verbesserungen, aber auch Schwachstellen, GesKR 2017, s. 25- 46.
- Glasenapp Von, Bilanzielle Behandlung unterschiedlicher Geschäftsanteile einer GmbH bei einer ordentlichen Kapitalherabsetzung, Betriebs Berater (BB) 2020.
- Halm Dirk, Formelle und materielle Erfordernisse der ordentlichen Kapitalherabsetzung im Recht der GmbH, DStR, 1997.
- Keskin Harun, "Sermaye Azaltımının Esnekleştirilmesi: Kayıtlı Sermaye Azaltımı İçin Bir Öneri", C.XXV (S.2) *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER)* Ankara 2009, s.405-424.
- Priester Hans-Joachim, Kapitalherabsetzung und Gewinnausschüttung, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht obs (NZG) 2021.
- Pulaşlı Hasan, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", Aralık 2006, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER)*, C.XXIII (S.4), s.35-90.
- Rolf Sethe, Kapitalmarktrechtliche Konsequenzen einer Kapitalherabsetzung, ZIP, 2010, 1825-1832.

- Terbrack Christoph, Düsseldorf, Kapitalherabsetzende Massnahmen Bei Aktiengesellschaften Aufsatz, RNOTZ, s. 90- 119.
- Türk Ahmet, Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları (Borca Batıklık), Nobel Yayıncılık, Ankara 1999.
- Türk Ahmet, Bilanço Açığını Kapatmak Amacıyla Yapılan Basitleştirilmiş Esas Sermaye İndirimi, *Mevzuat Dergisi*, 1998, Yıl: 1, Sayı: 10.
- Türk Ahmet, "Yeni TTK'nın Getirdiği Değişiklikler ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları", *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 2015, C.17, (S.2), s.63-112.
- Yüce Aydın Alber, "İsviçre Anonim Şirketler Hukuku Revizyon Tasarısının Şirket Sermayesi ve Paylar Bakımından Getirdiği Bazı Yenilikler", *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.XII, S.2 (2017), s.55-79.

İnternet Kaynakları

- <<http://www.nortonrose.com/knowledge/publications/pdf/file25765.pdf?lang=de-de>>
- <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2009&no=18>>
- <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2013&no=25>>
- <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=70>>
- <http://ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_en.htm#directives>
- <<https://cdn.istanbul.edu.tr/file/JTA6CLJ8T5/58173EC0D323436184F4D1693250DE6C>>

